

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO (CSE)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**Demonstração do Valor Adicionado das empresas registradas na CVM nos
anos de 2009 a 2017: uma análise da geração e distribuição do Valor
Adicionado**

GRADUANDO: FELIPPE CESAR CHIELLA
ORIENTADOR: PROF. DR. FERNANDO RICHARTZ

Florianópolis
2018

*Para Mariane, antropóloga e
leoa de Amsterdam.*

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pelas lições e exemplos.

Aos meus sogros, pelo carinho, incentivo e acolhimento.

Ao professor Fernando Richartz, por ter me aceitado como seu orientando aos 48 minutos do segundo tempo, pelos conselhos, ensinamentos e paciência.

A Odorico Paraguaçu e Odete Roitman, filisteus felinos, pela companhia nas madrugadas e por terem me obrigado a levantar da cadeira de meia em meia hora para ver o que estava sendo destruído na sala.

A todos que, de alguma forma, participaram dessa etapa.

E, fundamentalmente, a Mariane. Sem você eu definitivamente não conseguiria. *For the grace of you, go I.*

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é analisar a geração e a distribuição da riqueza criada pelas empresas listadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), utilizando-se os dados contidos em suas Demonstrações do Valor Adicionado (DVAs), no período compreendido entre os anos de 2009 a 2017, período em que os efeitos da Lei nº 11.638/2007 sobre a divulgação obrigatória da DVA podem ser observados. Para a consecução do objetivo, foi desenvolvido especificamente para esta pesquisa um *software* que permitiu a coleta dos dados disponibilizados pelo órgão regulador. Partindo de uma população que variou entre 606 e 711 empresas cadastradas que enviaram dados à CVM no período, foi obtida uma amostra que variou entre 596 a 682 empresas. Os dados foram analisados de forma global e setorial, utilizando-se os critérios de classificação da Brasil, Bolsa, Balcão. Entre as observações, destacam-se a participação do governo na distribuição do valor adicionado, com uma média de 40,94% do valor distribuído, e ainda os efeitos da crise de 2014/2017 na remuneração de capitais de terceiros. São também objeto de destaque as agruras enfrentadas pelos setores de Petróleo e Gás, Telecomunicações e Utilidade Pública e os efeitos da crise sobre a geração e distribuição do valor adicionado destes setores.

Palavras-chave: Demonstração do Valor Adicionado; Comissão de Valores Mobiliários; B3; Empresas Brasileiras; Crise de 2014/2017

*„Laßt uns auch diesmal doch
nur die Mittelstraße betreten!
Eile mit Weile! das war selbst
Kaiser Augustus' Devise.“*

Goethe

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Lista de Estudos Nacionais	23
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Arquivos recebidos da CVM	32
Tabela 2: Plano de Contas DVA Unificado	34
Tabela 3: Dados Referentes à População/Amostras.....	37
Tabela 4: Composição global das receitas	38
Tabela 5: Composição global dos insumos adquiridos de terceiros.....	39
Tabela 6: Composição global da distribuição do valor adicionado	40
Tabela 7: Composição global da remuneração de pessoal.....	41
Tabela 8: Composição global dos impostos, taxas e contribuições	42
Tabela 9: Composição global da remuneração de capitais de terceiros	42
Tabela 10: Composição global da Remuneração dos capitais próprios	43
Tabela 11: Participações setoriais nas receitas globais	44
Tabela 12: Participações setoriais na criação de riqueza	46
Tabela 13: Participações setoriais no valor adicionado distribuído a pessoal	47
Tabela 14: Participações setoriais no valor distribuído ao governo.....	48
Tabela 15: Participações setoriais no valor distribuído a capitais de terceiros.....	50
Tabela 16: Distribuição do valor adicionado – Bens Industriais	51
Tabela 17: Distribuição do valor adicionado – Consumo Cíclico.....	53
Tabela 18: Distribuição do valor adicionado – Consumo não Cíclico	54
Tabela 19: Distribuição do valor adicionado – Financeiro e Outros	56
Tabela 20: Distribuição do valor adicionado – Materiais Básicos.....	57
Tabela 21: Distribuição do valor adicionado – Petróleo e Gás.....	58
Tabela 22: Distribuição do valor adicionado – Saúde	60
Tabela 23: Distribuição do valor adicionado – Tecnologia da Informação	61
Tabela 24: Distribuição do valor adicionado – Telecomunicações	62
Tabela 25: Distribuição do valor adicionado – Utilidade Pública	63

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Excerto do Registro de Extração dos Dados.....	33
Figura 2: Composição Global das Receitas - Ano de 2017	39
Figura 3: Evolução dos componentes da distribuição do valor adicionado global.....	41
Figura 4: Evolução dos juros e aluguéis globais	43
Figura 5: Composição global da Remuneração dos capitais próprios.....	44
Figura 6: Participações setoriais nas receitas globais.....	45
Figura 7: Participações setoriais na criação de riqueza	47
Figura 8: Participações setoriais no valor adicionado distribuído a pessoal.....	48
Figura 9: Participações setoriais no valor distribuído ao governo	49
Figura 10: Participações setoriais no valor distribuído a capitais de terceiros	51
Figura 11: Distribuição do valor adicionado – Bens Industriais	52
Figura 12: Distribuição do valor adicionado – Consumo Cíclico.....	53
Figura 13: Distribuição do valor adicionado – Consumo não Cíclico.....	55
Figura 14: Distribuição do valor adicionado – Financeiro e Outros	56
Figura 15: Distribuição do valor adicionado – Materiais Básicos.....	58
Figura 16: Distribuição do valor adicionado – Petróleo e Gás.....	59
Figura 17: Distribuição do valor adicionado – Saúde	60
Figura 18: Distribuição do valor adicionado – Tecnologia da Informação	61
Figura 19: Distribuição do valor adicionado – Telecomunicações.....	62
Figura 20: Distribuição do valor adicionado – Utilidade Pública	64

LISTA DE ABREVIATÖES

ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas

APIMEC NACIONAL - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC NACIONAL);

ASSC - *Accounting Standards Steering Committee*

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

CFC - Conselho Federal de Contabilidade

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DFP - Formulário de Demonstração Financeira Padronizada

DVA – Demonstração do Valor Adicionado

FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

GRI - *Global Reporting Initiative*

IASB - *International Accounting Standards Board*

IBASE - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

ICAEW - *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*

IIRC - *International Integrated Reporting Council*

PIB - Produto Interno Bruto

PNB - Produto Nacional Bruto

XML - *eXtensible Markup Language*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	OBJETIVOS.....	12
1.1.1.	Objetivo Geral	12
1.1.2	Objetivos Específicos	12
1.1.3.	Justificativa.....	13
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
2.1	VALOR ADICIONADO.....	14
2.2	DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO	15
2.3	ESTUDOS ANTERIORES	18
3	METODOLOGIA.....	30
3.1	ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO	30
3.2	PROCEDIMENTO DE COLETA DOS DADOS.....	31
3.3	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS.....	36
3.4	POPULAÇÃO E AMOSTRA	37
4	ANÁLISE DOS DADOS	38
4.1	ANÁLISE DOS DADOS GLOBAIS	38
4.2	ANÁLISE DOS DADOS SETORIAIS	44
4.2.1.	Setor de Bens Industriais	51
4.2.2.	Setor de Consumo Cíclico.....	52
4.2.3.	Setor de Consumo não Cíclico.....	54
4.2.4.	Setor Financeiro e Outros	55
4.2.5.	Setor de Materiais Básicos.....	57
4.2.6.	Setor de Petróleo e Gás.....	58
4.2.7.	Setor de Saúde	59
4.2.8.	Setor de Tecnologia da Informação	61
4.2.9.	Setor de Telecomunicações	62
4.2.10.	Setor de Utilidade Pública	63
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	65
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	66

1 INTRODUÇÃO

Segundo Luca (1996, p. 65):

As empresas desempenham um importante papel social e econômico nas regiões onde atuam e dificilmente este papel é representado nas demonstrações contábeis tradicionais (...) Em geral, essas demonstrações enfocam muito mais os dados econômicos e financeiros; as informações de natureza social, quando apresentadas, estão à margem as informações econômicas e financeiras, em um nível muito primitivo e sem o destaque necessário.

O Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) identifica a década de 1990 como o período em que diversas organizações surgiram e se consolidaram para promover a temática da responsabilidade social empresarial. Foi então que se consolidou, sob diversas influências nacionais e internacionais, a necessidade da elaboração e publicação do Balanço Social na cultura empresarial brasileira (IBASE, 2008, p. 17).

O surgimento da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), que compõe o Balanço Social, ofereceu um instrumento, ainda que com suas limitações e desvantagens (COSENZA, 2003; MORLEY, 1979; SIQUEIRA, 2007), das entidades que reportam informações¹ evidenciarem sua contribuição para a sociedade em termos econômicos.

Inúmeros estudos foram conduzidos com o intuito de aferir a eficácia informativa da DVA, principalmente no exterior (COSENZA, 2003; HALLER; VAN STADEN, 2014; HALLER; VAN STADEN; LANDIS, 2018; NOSSA; TEIXEIRA; FIÓRIO, 2008; SIQUEIRA, 2007; VAN STADEN, 2004a). No Brasil, seu poder informacional é aceito e pouco discutido, concentrando-se as pesquisas em sua utilização como indicador de desempenho (LUCA et al., 2009).

A DVA é um demonstrativo contábil importante por suas características

¹ A definição do termo “Entidade que Reporta a Informação” (do inglês Reporting entity) adotado nesse trabalho é o mesmo do parágrafo 3.10 da Conceptual Framework for Financial Reporting, emitido pelo International Accounting Standards Board (IASB) em 2018 – até o presente momento sem tradução pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que ainda faz uso de uma versão de 2011 do standard, onde a definição não está presente. Para situar o leitor, uma tradução livre da definição seria: “Uma entidade que reporta a informação é uma entidade que é obrigada a, ou opta por, elaborar relatórios contábil-financeiros. Uma entidade que reporta a informação pode ser uma entidade só, uma parte de uma entidade ou ainda pode compreender mais de uma entidade. Uma entidade que reporta a informação não é necessariamente uma pessoa jurídica”. Como exemplos de entidades que reportam a informação, pode-se citar Empresas, Organizações não Governamentais, fundações privadas ou públicas, autarquias governamentais, etc.

socioeconômicas, por evidenciar performance empresarial (SILVA et al., 2001), assim como contribuição para o social (MACHADO et al., 2009; SIQUEIRA, 2007).

No Brasil, o marco legal da DVA é a promulgação da Lei nº 11.638/2007, que tornou a sua divulgação obrigatória para as companhias abertas (BRASIL, 2007). Os princípios que norteiam a sua elaboração foram estabelecidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis em outubro do ano seguinte, através do Pronunciamento Técnico CPC 09 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2008) . Os primeiros demonstrativos sob as orientações dessa normatização só seriam divulgados a partir do ano de 2009.

Dessa forma, uma análise das DVAs divulgadas pelas companhias abertas brasileiras desde que os efeitos da Lei nº 11.638/2007 foram efetivamente postos em prática torna-se uma questão relevante a ser respondida. A forma como foi evidenciada a criação e distribuição de riqueza por essas companhias, que são verdadeiros motores da economia brasileira, a partir de 2009, pela primeira vez sob princípios estabelecidos, com regras definidas para a elaboração do demonstrativo contábil, torna-se matéria relevante de pesquisa.

Destas observações, surge a questão de pesquisa que esta monografia objetiva responder: como a riqueza foi gerada e distribuída pelas empresas listadas na CVM ao longo dos anos de 2009 a 2017?

1.1 OBJETIVOS

Com o intuito de solucionar o problema que aqui se apresentou, esta monografia divide seus objetivos em geral e específicos.

1.1.1. Objetivo Geral

Como objetivo geral desse estudo figura a análise da geração e distribuição da riqueza criada pelas empresas listadas na CVM, no período compreendido entre os anos de 2009 a 2017.

1.1.2 Objetivos Específicos

- Levantar as informações da riqueza gerada e distribuída pelas empresas;
- Analisar os dados;
- Segregar as análises por setores de atuação das empresas, utilizando os critérios de classificação setorial da B3²;
- Identificar o comportamento ao longo do tempo da criação e distribuição de valor adicionado.

1.1.3. Justificativa

A importância dessa pesquisa se ampara, inicialmente, em uma lacuna observada nas produções acadêmicas na área das Ciências Contábeis. Não obstante a existência de trabalhos com temáticas de estudo similares, estes não englobam, em termos de horizonte temporal e amostragem, um detalhamento da geração e distribuição do valor adicionado, da forma pretendida nesta obra.

Nesse sentido, justifica-se a elaboração dessa pesquisa, na medida em que visa contribuir para a produção de conhecimento específico, com o objetivo de fomentar os debates e discussões acadêmicos, contribuindo dessa forma para o fortalecimento da área.

² Critério Revisado periodicamente pela B3. Em termos gerais, o que determina a classificação é a predominância dos tipos de produtos e serviços oferecidos pelas empresas, bem como as características das participações acionárias detidas pelas empresas integrantes da Bolsa de Valores (B3, 2018). Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/>. Acesso em: 30 out. 2018.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 VALOR ADICIONADO

De acordo com Luca et al. (2009, p. 22), “o conceito de Valor Adicionado³ (ou valor agregado) é utilizado na macroeconomia para avaliação do chamado Produto Nacional Bruto (PNB). Samuelson e Nordhaus (2009, p. 370-371) definem PNB como “a soma, em valores de mercado, de todos os bens e serviços finais produzido em um país em um determinado período de tempo”.

Para os economistas, o termo não deve ser confundido com Produto Interno Bruto (PIB). Froyen (2013, p 610) explicita as diferenças conceituais:

Produto Nacional Bruto (PNB) é, como o produto interno bruto, uma medida da produção nacional agregada. Há duas diferenças entre as duas medidas, ambas referentes a transações internacionais. O PNB inclui ganhos externos de firmas nacionais e ganhos de residentes do país que estejam trabalhando no exterior; o PIB não inclui esses itens. Inversamente, o PIB inclui ganhos derivados da produção corrente realizados por residentes estrangeiros ou firmas estrangeiras no país, enquanto o PNB exclui esses itens.

Samuelson e Nordhaus (2009, p. 389-390) apresentam o problema das múltiplas contagens: para que o cômputo do PNB possa ser efetuado de forma correta, apenas os serviços e bens finais – destinados ao consumo ou investimento – devem ser considerados. Todos os produtos e serviços intermediários - que são utilizados para que outros produtos ou serviços possam ser produzidos/prestados – devem ser excluídos do cálculo

Luca et al. (2009, p. 23) propõem uma terminologia que é mais esclarecedora:

Na verdade, em vez de “produtos/serviços intermediários” e “produtos/serviços finais”, seriam mais apropriados os termos “transações ou vendas intermediárias” e “transações ou vendas finais”. O que importa não é a característica do bem, mas se ele é adquirido com o objetivo de ser absorvido mais adiante no processo de produção.

Dornbusch, Fischer e Startz (2011, p. 35) fornecem um exemplo prático do problema das múltiplas contagens:

³ O conceito utilizado neste trabalho é distinto do conceito de *Economic Value Added* (EVATM - Valor Econômico Agregado/Adicionado) utilizado no modelo criado e patenteado pela consultoria norte-americana Stern Stewart & Co. (ARNOLD, 1998, p. 704).

Por exemplo, não se desejaria incluir o preço total de um automóvel no PNB e depois incluir ainda o valor dos pneus que foram adquiridos pelo fabricante do automóvel para uso no carro. Os componentes do carro que foram adquiridos pelos fabricantes são chamados de bens intermediários, e o seu valor não é incluído no PNB⁴ (Tradução do Autor).

Na apuração do PNB, as contagens múltiplas são eliminadas através do uso do valor adicionado. Em cada etapa da produção de determinado bem ou serviço, apenas o valor adicionado ao bem ou serviço é considerado parte do PNB. Dessa forma, valor adicionado, em termos econômicos, é a diferença entre a produção de uma empresa e as aquisições de produtos e serviços de outras empresas. Portanto, dispêndios com salários, juros e dividendos são inclusos ao valor adicionado, ao passo que insumos como aço e eletricidade - no caso do automóvel – são excluídos do valor adicionado (SAMUELSON; NORDHAUS, 2009, p. 390).

Segundo Santos (2007) e Luca (1996), existe uma diferença fundamental na apuração do valor adicionado para os ramos da economia e da contabilidade. No primeiro caso, o valor adicionado é obtido do valor da produção; no segundo, do valor de vendas. Entretanto, tal diferença não é irreconciliável, conforme demonstrado por Luca et al. (2009, p. 62).

2.2 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

De acordo com Dolabella (1992, p. 48), a DVA é um “demonstrativo contábil que evidencia o montante do valor adicionado de uma empresa” em um determinado período de tempo. O demonstrativo também tem por objetivo colocar em evidência de que forma esse valor é dividido a cada participante da atividade empresarial, sejam eles à força de trabalho (na forma de salários, encargos e outros benefícios), governo (na forma de taxação das atividades empresariais), capitais de terceiros (na forma de juros e aluguéis que são pagos pela empresa), e capitais próprios (na forma de Dividendos e assemelhados).

No entendimento de Cosenza (2003), a DVA é um demonstrativo contábil que surgiu para atender às necessidades de usuários atípicos aos demonstrativos contábeis tradicionais. Esses demonstrativos, por sua vez, destinam-se a atender

⁴ *For example, we would not want to include the full price of an automobile in GDP and then also include as part of GDP the value of the tires that were bought by the automobile producer for use on the car. The components of the car that are bought by the manufacturers are called intermediate goods, and their value is not included in GDP.*

demandas de caráter predominantemente corporativo e fiscal. Nesse sentido, a DVA se coloca como um instrumento complementar às informações que estão dispostas nos demais demonstrativos, uma vez que apresenta informações de caráter econômico e financeiro que podem ser interpretadas até mesmo por usuários não familiarizados com a linguagem tipicamente utilizada nas práticas contábeis.

Internacionalmente, Galizzo e Mcleay (1989, p. 503-504), bem como Riahi-Belkaoui (2010, p. 4) identificam como um dos marcos para as discussões acadêmicas voltadas à DVA a publicação, no ano de 1975, do *discussion paper* intitulado *The Corporate Report* pelo *Accounting Standards Steering Committee* (ASSC)⁵ da Inglaterra. O *discussion paper* é enfático em seu item 6.7:

*A maneira mais simples e imediata de se colocar o lucro em uma perspectiva adequada, face a face com a empresa como um esforço coletivo do capital, direção e empregados é através da apresentação de uma Demonstração do Valor Adicionado (isto é, receita de vendas deduzida de materiais e serviços adquiridos). Valor adicionado é a riqueza que a entidade que reporta foi capaz de criar por si e pelo esforço de seus empregados. Esse demonstrativo mostraria como o valor adicionado foi utilizado para remunerar aqueles que contribuíram para a sua criação*⁶ (Tradução do Autor) (ASSC, 1975, p. 49).

No Brasil, Luca et al. (2009, p. 39), apontam a década de 1980 como o nascedouro das discussões acadêmicas acerca da DVA como instrumento de cálculo e divulgação da geração e distribuição de riqueza pelas empresas. No ano de 1989, coube ao Professor Dr. Eliseu Martins, da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo o pioneirismo da publicação do primeiro artigo sobre o assunto, intitulado ‘Uma nova demonstração contábil: a do “valor adicionado”’.

O Projeto de Lei nº 2.653, de 1992, de autoria do Senador Valmir Campelo, foi uma tentativa não exitosa de tornar a elaboração, publicação e envio dos dados da

⁵ O hoje extinto ASSC foi criado em janeiro de 1970 pelo *Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)* – órgão com atribuições semelhantes ao Conselho Federal de Contabilidade (CFC). brasileiro – com o objetivo de desenvolver princípios (*standards*) contábeis definitivos para a elaboração de relatórios financeiros. Atualmente, na Inglaterra e País de Gales, tal incumbência é privativa do *Financial Reporting Council*. Disponível em: <<https://www.icaew.com/library/subject-gateways/accounting-standards/knowledge-guide-to-uk-accounting-standards#timeline>>. Acesso em: 02 set. 2018>.

⁶ *The simplest and most immediate way of putting profit into proper perspective vis-a-vis the whole enterprise as a collective effort by capital, management and employees is by presentation of a statement of value added (that is, sales income less materials and services purchased). Value added is the wealth the reporting entity has been able to create by its own and its employees' efforts. This statement would show how value added has been used to pay those contributing to its creation.*

DVA para o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) obrigatórios para todas as sociedades por ações e para todas as empresas sujeitas à tributação com base no lucro real (LUCA, 1996, p. 78). O projeto foi arquivado em 03 de novembro de 1992, sob o parecer de que a implementação da Demonstração do Valor Adicionado não traria avanço às sociedades, causando ainda grandes custos para operacionalizar a divulgação, em especial pela necessidade de publicação do demonstrativo (BRASIL, 1992).

Quinze anos se passariam antes que o marco legal definitivo da DVA fosse estabelecido: em 28 de dezembro de 2007, com a promulgação da Lei nº 11.638, a DVA passaria a constar no rol dos demonstrativos contábeis de divulgação obrigatória para as sociedades anônimas brasileiras abertas⁷ (BRASIL, 2007).

Posteriormente, esse demonstrativo teve seus critérios para elaboração e divulgação explicitado por intermédio do Pronunciamento Técnico CPC 09, emitido pelo CPC⁸, em 30 de outubro de 2008 (CPC, 2008). Em seguida, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tornou o uso do pronunciamento obrigatório para as companhias sob a sua tutela, por intermédio da Deliberação nº 557, de 12 de novembro de 2008 (CVM, 2008).

Sobre a DVA pode-se dizer ainda que a mesma faz uso, ainda que sob uma ótica diferente da economia, do conceito macroeconômico de Valor Adicionado (ou Valor Agregado). Ou seja, a DVA é um demonstrativo contábil que nos permite evidenciar a participação de determinada entidade na composição do PNB, desde que efetuados determinados ajustes com a finalidade de excluir duplas contagens. A partir desse raciocínio, pode-se inferir que se todas as entidades, que executam atividades econômicas em um determinado país tivessem suas DVAs devidamente

⁷ Conforme dispõe o Art. 4º da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, uma Sociedade Anônima “é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. No Brasil, o mercado de valores mobiliários é regulamentado através da Lei nº 6.385/76 (BRASIL, 1976a, 1976b, 2007).

⁸ O CPC é uma entidade autônoma composta por outras seis entidades brasileiras ligadas ao desenvolvimento da contabilidade societária, auditoria e mercado de capitais - Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA); Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC NACIONAL); Brasil, Bolsa, Balcão (B3); Conselho Federal de Contabilidade (CFC); Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON); e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI). A entidade tem por objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais. (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2007)

apuradas, o PNB total poderia ser calculado através da consolidação dessas informações. (LUCA et al. *apud* IUDÍCIBUS, 2009, p. 69).

Morley (1979) discorre sobre as vantagens e desvantagens da inclusão da DVA nos relatórios anuais das companhias. Entre as vantagens citadas, estão a melhoria da disposição dos colaboradores em relação aos seus empregadores; a possibilidade de se criar sistemas de bonificação baseados no demonstrativo; o poder de diagnóstico e previsão de alguns indicadores que podem ser extraídos da DVA - tais como a relação entre o Valor Adicionado Total e a Remuneração Distribuída; e ainda a possibilidade de se estabelecer uma relação entre as contas financeiras de uma companhia e as contas de produto nacional bruto, aprimorando as estatísticas nacionais.

Por outro lado, o autor elenca uma série de desvantagens, entre elas o fato de que a DVA trata os elementos que participam da geração e da distribuição do valor adicionado como uma equipe, e que o governo não se caracterizaria como um membro “natural” desta suposta equipe, uma vez que não toma parte nas tomadas de decisão, e sua cota de distribuição do valor adicionado é proporcional aos impostos sobre os lucros e não ao valor adicionado produzido. O autor ainda aponta que a inclusão da DVA entre o rol de demonstrativos pode causar confusão aos usuários não familiarizados com os conceitos implícitos, especialmente em relação à Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que em casos particulares pode apresentar redução dos lucros (ou até mesmo prejuízos), ao passo em que o valor adicionado aumenta. O autor alerta ainda que a falta de padronização da DVA, fruto da incipiente normatização, pode levar a informações bastante conflitantes de acordo com os métodos adotados. Essa discussão foi travada no ano de 1979, e ainda assim alguns problemas referentes à esta questão foram encontrados durante a etapa de coleta dos dados desse trabalho, como será observado no Capítulo 3 (MORLEY, 1979).

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Internacionalmente, segundo Luca et al. (2009, p. 149), as pesquisas empíricas sobre a DVA seguem, em termos gerais, três vertentes: I) investigação acerca da utilidade informacional do demonstrativo; II) a forma de elaboração, divulgação e cálculo de seus componentes nas mais variadas nações; e III)

estabelecimento de comparações do valor adicionado entre diferentes setores de atividade econômica de uma nação, ou entre variadas nações.

Na primeira vertente, destacam-se estudos de Van Staden, (2004a, 2004b) e Haller e Van Staden (2014) que respectivamente:

- Investigam os aspectos motivacionais da divulgação voluntária da demonstração do valor adicionado em uma economia emergente (caso da África do Sul), onde em levantamento⁹ realizado junto aos sindicatos de trabalhadores se descobriu que quase nenhum uso é feito por estes das informações do demonstrativo, o que indica que as divulgações voluntárias não necessariamente satisfazem às necessidades informacionais de seu público alvo, entre outras conclusões (VAN STADEN, 2004b);
- Buscam estabelecer, fazendo uso da experiência e exemplo da África de Sul – um dos países onde a divulgação da DVA é mais difundida no mundo - se a demonstração do Valor Adicionado é um demonstrativo digno de consideração e divulgação por companhias de outros países. Fazendo uso de levantamentos, o autor observou que, apesar de as empresas terem em mente o seu corpo funcional quando publicam a DVA, pouco ou nenhum uso das informações é feito por este corpo. Isso se deve principalmente, na opinião do autor, pela falta de regulação acerca da divulgação do demonstrativo que cria inconsistências nas informações reportadas, o que leva os usuários a desconfiarem da imparcialidade do demonstrativo (VAN STADEN, 2004a);
- Propõem a utilização da Demonstração do Valor Adicionado como um instrumento que poderia auxiliar a implementação do conceito de *Integrated Reporting*¹⁰ na prática corporativa. Os autores baseiam o argumento numa

⁹ Segundo Gil (2002), os levantamentos “caracterizam-se pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer. Basicamente, procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado para, em seguida, mediante análise quantitativa, obterem-se as conclusões correspondentes aos dados coletados”.

¹⁰ Uma iniciativa do *International Integrated Reporting Council (IIRC)* - uma coalizão global de reguladores, investidores, companhias, órgão reguladores, conselhos contábeis e organizações não governamentais – o *Integrated Reporting* (ou Relato Integrado, na tradução lusitana) busca promover métodos mais coesos e eficientes para a divulgação de informações corporativas e objetiva aprimorar a qualidade da informação disponível para os provedores de capital financeiro, permitindo uma alocação mais eficiente e produtiva do capital. Segundo a definição do IIRC, “Um relatório integrado é um documento conciso sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à geração de valor em curto, médio e longo prazo” (THE INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL, 2008).

extensa revisão da literatura e estudos empíricos publicados ao longo dos últimos 50 anos sobre Valor Adicionado e DVA, propondo um *design* para a DVA seccionado em duas partes (a exemplo do modelo brasileiro), uma vez que esse modelo apresentaria dados muito mais relevantes para a tomada de decisões do que a simples exibição de uma DRE reestruturada. Os autores ainda reconhecem que a DVA possui suas limitações, uma vez que apresenta informações que são apenas de cunho monetário, e não evidencia as mudanças nos recursos naturais (*Natural Capital*) e as suas inter-relações com outros capitais (HALLER; VAN STADEN, 2014);

Por fim, nas segunda e terceira vertentes, dá-se ênfase aos trabalhos de Mcleay (1983), Haller e Stolowy [1999] e ainda, Haller, Van Staden e Landis (2018), que por sua vez:

- Evidenciam, utilizando exemplos de empresas alemãs e britânicas, os efeitos das diferentes percepções de criação de valor na elaboração das Demonstrações de Valor Adicionado. Através do método comparativo¹¹, o autor observou que as práticas para o cálculo do valor adicionado entre as companhias de um mesmo país diferiam entre si, bem como as práticas entre as nações (MCLEAY, 1983);
- Com o objetivo de estabelecer um panorama comparativo dos diferentes usos do valor adicionado nas diversas áreas da contabilidade na Alemanha e França, os pesquisadores utilizaram DVAs e dados referentes ao valor adicionado (quando não disponível a DVA) das 100 maiores companhias de ambos os países. Os pesquisadores concluíram que, apesar da existência de diversas convergências, a pesquisa demonstrou diferenças consideráveis, em especial na definição do termo valor adicionado e seu uso em diferentes contextos, em especial na divulgação de informações financeiras (HALLER; STOLOWY, [1999]);
- Em um estudo comparativo abrangente, os autores buscaram investigar o uso, aplicação e apresentação das informações sobre valor adicionado em relatórios de sustentabilidade corporativos. Este serve como

¹¹ A pesquisa (ou método comparativo) é um termo amplo que se refere à avaliação das similaridades, diferenças e associações entre entidades. (GIVEN, 2008)

um instrumento que permite, a seus diferentes usuários, mensurar o grau de equidade/imparcialidade distribucional (do inglês *distributional fairness*) da riqueza gerada. Os autores adotaram um critério de classificação que previu 3 modelos, que elencam e agrupam as diferentes práticas adotadas internacionalmente para a mensuração do valor adicionado. Utilizando uma amostra extraída dos bancos de dados da *Global Reporting Initiative (GRI)*¹², compreendendo companhias alemãs, italianas, do Reino Unido e da África do Sul, os autores analisaram as observações com o intuito de determinar se as informações presentes eram úteis – sendo esse critério atingido se estas se apresentassem comparáveis, verificáveis e compreensíveis. Os autores se depararam com uma massa confusa de terminologias e conceitos (do inglês *clutter*), em alguns casos não conseguindo traçar nem de maneira parcial a origem das informações contidas nas DVAs em relação às DREs, o que revela um descasamento com as orientações da *GRI*. Em suas conclusões, os autores afirmam que os resultados sugerem que as companhias fazem uso de técnicas de ofuscação na divulgação do valor adicionado, sendo estas I) não o divulgam; II) divulgam informações que são conceitualmente prejudicadas, não se adequando ao modelo proposto e prejudicando a sua comparabilidade; III) divulgam informações que se encontram em formatos distintos, não sendo consistentes e comparáveis; e IV) divulgam informações que não são verificáveis, por intermédio da reconciliação com as DREs (HALLER; VAN STADEN; LANDIS, 2018).

Luca (1996) propõe uma metodologia para a mensuração da fatia do PIB que é representada pelas chamadas Unidades Institucionais (classificação dada às empresas pela metodologia do IBGE). Para tanto, a DVA – que, conforme já se dispôs, não era um demonstrativo de elaboração e divulgação obrigatória na época – servia como uma base de dados, que submetida a alguns ajustes nos critérios de cálculo do valor adicionado, atuava como um importante fator de redução das

¹² A GRI é uma organização internacional independente com sede em Amsterdam, criada em 1997 pelos esforços conjuntos da *CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies)* e do *Tellus Institute*, com apoio do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente. A organização divulga *standards* (conjunto de padrões e princípios) de relatórios de sustentabilidade que auxiliam empresas e governos ao redor do mundo a melhor compreender e comunicar o seu impacto em questões críticas de sustentabilidade, tais como mudanças climáticas, direitos humanos, governança e bem-estar (GRI, 2018).

estimativas aleatórias utilizadas na metodologia do IBGE. Ademais, a DVA ainda seria como instrumento que possibilitaria o cálculo do Produto Interno Líquido¹³, uma vez que os valores de depreciação se encontram evidenciados. Finalmente, a DVA serviria ainda como facilitadora dos processos de obtenção de PIBs regionais e setoriais, tornando desnecessária a espera pela consolidação de informações.

Em estudo que buscou investigar a correlação entre a lucratividade e a distribuição do valor adicionado aos agentes participantes, Scarpin et al. (2014) extraíram indicadores das informações de empresas listadas no Ranking Maiores & Melhores¹⁴ referentes aos quadriênio 2007-2010. De uma população de 708 empresas, foi obtida uma amostra de 450, que foram separadas em 8 setores. Observadas as relações entre Lucro Líquido Legal, Riqueza Criada, Número de Empregados, Riqueza criada por empregado e Salários e Encargos, os pesquisadores constataram que existiu forte correlação entre os indicadores para todos os setores estudados.

Guesser, Fedrigo e Einsweiller (2018) realizaram estudo que classificou os aspectos sociais, financeiros e econômicos da criação e distribuição de valor de 23 companhias abertas catarinenses listadas na B3. Para tal propósito, foram analisadas as DVAs emitidas por essas companhias nos períodos de 2010 a 2015. O estudo observou que as companhias contribuíram, em média, para a formação de 13,27% do PIB do estado de Santa Catarina no quinquênio 2010-2014 – a contribuição referente ao ano de 2015 não foi possível de aferição pelo fato de o PIB estadual não ter sido divulgado antes da conclusão do estudo. Na distribuição dos valores gerados, no sexênio 2010-2015 predominou a remuneração da força de trabalho, recebendo em média 41,31% da riqueza distribuída, seguida de governo (22,38%), capitais de terceiros (18,87%) e capitais próprios (15,99%).

Destacam-se ainda os demais estudos nacionais publicados nos últimos anos, organizados em forma de quadro, onde são indicados autoria, ano de publicação, objeto de estudo, e suas conclusões:

¹³ O Produto Interno Líquido compreende o PIB subtraído da depreciação dos bens de capital, cuja estimativa é de complexa realização (SAMUELSON; NORDHAUS, 2009, p. 396-397).

¹⁴ O Ranking Melhores & Maiores é compilado anualmente pela revista Exame, sob a análise técnica da FIPECAFI. Em agosto de 2018, sob a coordenação dos professores Nelson Carvalho e Ariovaldo dos Santos, uma equipe composta por 16 profissionais selecionou as 1.000 maiores empresas do Brasil, pelo critério do desempenho da receita líquida em dólares, excluindo-se as empresas do setor financeiro. (FIPECAFI, 2018)

Quadro 1: Lista de Estudos Nacionais

AUTOR(ES)	OBJETO DE ESTUDO	CORTE TEMPORAL	DESTAQUES
(CUNHA, 2002)	Descreve a análise a geração e distribuição de valor de 198 Companhias (dados extraídos do Ranking Maiores & Melhores Exame/FIPECAFI), divididas em 3 setores (indústria, comércio e serviços) e 25 ramos de atividade (não contemplados setores financeiro e de seguros). Valores foram pareados com o Dólar Americano e corrigidos pelo IGP-M.	1996-2000	Observou tendência ascendente no montante de riqueza adicionada produzida pelas empresas, e tendência decrescente na participação dos empregados na distribuição da riqueza produzida. Em termos de carga tributária o setor de serviços aparece como o menos tributado ao longo do corte temporal, e ainda como o que, percentualmente, mais destina recursos à força de trabalho.
(RODRIGUES JUNIOR, 2003)	Descreve e analisa a relação de custo-benefício relativa à concessão de incentivos fiscais para 2 Empresas do Ramo de Tecelagem e Fiação do estado do Ceará	1998-2000	Observou Relação de Custo-Benefício positiva, mas com tendência decrescente no período. Aponta provável dependência dos benefícios fiscais concedidos.
(SANTOS; HASHIMOTO, 2003)	Analisa a real carga tributária suportada pelas empresas através da distribuição de valor ao governo. Utilizam uma amostra variável ao longo do período da pesquisa, partindo de 499 empresas em 1996 e chegando a 1.017 em 2001. Dados foram extraídos do banco de dados da FIPECAFI.	1996-2001	As observações indicam que a real carga tributária suportada pelas empresas é maior do que a anunciada oficialmente pelo governo. Destaca-se também o fato de o setor bancário ser o menos tributado da análise.

	Empresas foram segmentadas em Indústria, Comércio, Serviço e Bancos.		
(SCHERER, 2006)	Analisa a relevância do Valor Adicionado Líquido divulgado na DVA para os investidores da B3. Utiliza uma amostra de 284 companhias não-financeiras, de onde foram extraídas 459 observações. Dados foram extraídos do banco de dados da FIPECAFI. Fez uso de regressão linear, utilizando como variável dependente o preço das ações das empresas (medido pelo preço da ação aferido quatro meses após o encerramento dos exercícios sociais), e como variáveis independentes o valor adicionado líquido para distribuição por ação, o lucro líquido por ação e o patrimônio líquido por ação. Faz uso ainda do modelo de redução de escala proposto por Brown, Lo e Lys (1999).	2000-2004	Os resultados observados indicaram relevância do valor adicionado líquido para a formação do preço das ações. Entretanto, é notável o baixo poder explicativo (evidenciado pelo R ² apurado tanto para ações ordinárias quanto preferenciais), o que confirma as hipóteses formuladas por Brown, Lo e Lys (1999). Também é digna de nota a variação desse poder explicativo quando as empresas foram separadas por nível de governança (o poder explicativo amplia-se quando o nível de governança é superior).
(SIQUEIRA, 2007)	Aponta as ambiguidades que derivam dos dados que compõem a DVA, suas limitações informacionais, os desacordos sobre sua elaboração e sugere o uso de informações complementares para aprimorar a capacidade informativa do demonstrativo.	N/A	Destaca que resultados positivos em termo de geração de valor não são um indicador absoluto de responsabilidade social, uma vez que o valor adicionado pode ser fruto de práticas corporativas questionáveis. Destaca ainda que as informações contidas nos dados referentes à distribuição de valor adicionado também

			possuem um caráter ambíguo, podendo indicar concentração de renda, ou progressividade tributária em função de uma essencialidade declinante.
(BRAGA, 2011)	Apresenta um comparativo da geração e distribuição de riqueza entre empresas estatais e privadas brasileiras, utilizando uma amostra de 10 empresas para cada grupo, sem especificar setores de atividade. Dados foram extraídos do Ranking Maiores & Melhores Exame/FIPECAFI).	2002-2006	Observou não haver diferença significativa entre empresas privadas e públicas para os agentes Empregados em 4 dos cinco períodos analisados. O ano de 2002 apresentou diferença significativa para o grupo Financiadores e Acionistas.
(TINOCO; MORAES, 2008)	Descreve e analisa a geração e distribuição de valor adicionado de 3 empresas, cada uma de ramo diferente (petróleo e gás, carne e derivados, bancos), em intervalos temporais distintos.	2004-2007 2003-2007 2000-2004	Observou que a empresa de petróleo e gás foi a mais taxada no período observado, seguido do banco, sendo a empresa de Carnes e Derivados a menos onerada.
(MIRANDA et al., 2009)	Descrevem e analisam a distribuição de valor de 15 empresas do setor elétrico brasileiro. Amostra retirada de uma população de 70 empresas. Dados foram obtidos da CVM, sítios das empresas e do jornal Gazeta Mercantil. As empresas foram ainda classificadas por região geográfica.	1999-2000	Os dados indicaram uma participação ínfima dos acionistas na distribuição de riqueza durante o período observado (1% em média). Destaca-se também o alto valor de participação do governo na distribuição (45% em 1999 e 54% em 2000).

(MACHADO et al., 2009)	<p>Analisa as diferenças entre empresas do setor elétrico públicas e privadas, especificamente na distribuição de valor adicionado ao corpo funcional, número de funcionários e remuneração média per capita. A população foi obtida a partir de uma relação de empresas mantida pelo Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), sendo os dados financeiros extraídos de jornais, sítios e CVM. Foram removidos os <i>outliers</i> e as amostras variam entre 45 a 54 empresas entre os anos observados.</p>	2004-2007	<p>Os resultados indicam que há uma maior distribuição da riqueza gerada para o corpo funcional nas empresas estatais nos dois últimos anos do quadriênio, fato que é devido simultaneamente a remunerações maiores e número superior de funcionários. As empresas privadas apresentaram um desempenho superior, produzindo maior valor em relação aos recursos utilizados - a relação foi observada tão somente em relação à mão de obra.</p>
(KLÖPPEL; SCHNORRENBARGER; LUNKES, 2013)	<p>Descrevem e analisam a geração e distribuição de valor de 36 empresas listadas na B3 divididas em 5 setores econômicos (Construção e Transportes, Financeiro e Outros, Materiais Básicos, Telecomunicações e Utilidade Pública)</p>	2007-2010	<p>Na geração de valor, destacam-se os setores de Construção e Transportes e Financeiro e outros (respectivamente, menor e maior valor adicionado com a atividade fim). Na distribuição, destacam-se a fatia de valor adicionado destinada ao governo no setor de Telecomunicações (60,1% no período), o fato de os setores mais tributados serem os que menos destinam recursos à força de trabalho.</p>

(WINK, 2014)	Descreve e analisa a distribuição de valor de 50 companhias, segmentadas em 17 setores de atividade. Dados foram extraídos do Ranking Maiores & Melhores Exame/FIPECAFI.	2008-2012	Observou crescimento da participação da força de trabalho na distribuição da riqueza (assim como do número total de funcionários para o coletivo da análise - não foi feita uma análise para aferir se houve crescimento do valor adicionado per capita). Houve predominância da distribuição aos capitais em detrimento do pessoal em 32 das 50 companhias analisadas.
(BELLI; POKER JUNIOR; MILANI FILHO, 2015)	Comparam e analisam a geração e distribuição de valor adicionado de companhias abertas de diferentes setores. Utiliza uma amostra composta pelas 23 maiores empresas de capital aberto à época dos estudos, usando como parâmetro de comparação as DVAs da empresa Petrobrás S.A.	2000-2009	Dentro das limitações do estudo, conclui, com significância estatística, que a Petrobrás S.A. suporta taxa superior à média do grupo de controle, remunerando força de trabalho, bem como capitais próprios e de terceiros em proporção semelhante ao grupo de controle observado

<p>(MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015)</p>	<p>Analisa a relevância do conteúdo informativo da DVA. Utiliza uma amostra de 711 companhias não-financeiras. Dados foram extraídos do Ranking Maiores & Melhores Exame/FIPECAFI. Para tanto, fizeram uso de regressão linear, utilizando como variável dependente o preço das ações das empresas (medido pelo preço da ação no dia 30 de abril seguinte ao encerramento do exercício), e como variável independente o valor da riqueza gerada por ação (RCPA - obtida dividindo-se o valor adicionado gerado pelo número de ações da empresa). Foram também incluídas no estudo variáveis de controle com o intuito de confirmar o poder preditivo da RCPA.</p>	<p>2005-2011</p>	<p>As evidências observadas sugerem que a DVA é relevante em seu conteúdo informacional, conseguindo explicar a precificação das ações. Os autores afirmam que é possível ser levantada a hipótese de que a DVA apresenta conteúdo útil ao investidor, sugerindo a elaboração de novos estudos sobre o conteúdo informacional, onde o número de observações seja ampliado e novas variáveis de controle sejam introduzidas.</p>
---	---	------------------	---

Fonte: Levantamento Bibliográfico da Pesquisa (2018)

Ao realizarmos a revisão bibliográfica para a construção desta monografia, verificou-se a ausência de trabalhos – sejam eles artigos publicados em periódicos, monografias, dissertações ou teses – que forneçam um detalhamento da riqueza produzida e distribuída por empresas brasileiras, nos cortes temporais e amostrais que se pretende utilizar nesta obra.

Não obstante, a produção internacional e brasileira na área é volumosa e a Demonstração do Valor Adicionado é abordada em uma miríade de estudos com objetivos diferentes (LUCA et al., 2009).

Com a utilização de um recorte temporal como o aqui pretendido, amparado em uma base de dados robusta e confiável, pretende-se preencher uma lacuna de conhecimento identificada.

3 METODOLOGIA

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

O presente trabalho enquadra-se em um modelo que é descritivo em relação aos objetivos, documental em relação aos procedimentos técnicos utilizados e quantitativo em relação à abordagem do problema (BEUREN et al., 2010; GIL, 2002).

Sobre o modelo descritivo, assim nos elucida Gil (2002, p. 42):

As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.

Beuren et al. (2010, p. 89) assim descrevem a pesquisa documental:

A pesquisa documental baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa

E ainda sobre o método quantitativo, Richardson (2012, p. 70) apresenta as suas características:

O método quantitativo, como o próprio nome indica, caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão, etc.

A pesquisa ainda apresenta características do positivismo lógico, em que o “pesquisador preocupa-se basicamente em estudar características dos elementos fundamentais do fenômeno e possíveis relações” (RICHARDSON, 2012, p. 34), também como do método indutivo, em que partindo de premissas dos fatos observados chega-se a uma conclusão que contenha informações sobre fatos ou situações não observadas.

Estudando as DVAs do conjunto de companhias abertas listadas na CVM e B3, pretende-se contribuir para a evolução das pesquisas sobre as características da riqueza gerada pelas companhias brasileiras, sem olvidar-se, no entanto, de que as generalizações das conclusões aqui realizadas fazem menção apenas às referidas empresas.

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA DOS DADOS

A CVM, através da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados, regula o envio das informações periódicas que as companhias abertas devem encaminhar. O artigo 21 da Instrução elenca uma série de documentos que devem ser encaminhados periodicamente à Comissão. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2009)

Presente nesse rol de documentos está o Formulário de Demonstração Financeira Padronizada (DFP), um documento eletrônico, encaminhado à CVM por meio do Sistema Empresas NET¹⁵, preenchido com os dados das demonstrações financeiras aplicáveis ao emissor, o qual deve ser encaminhado pelos emissores nacionais em até três meses contados do encerramento do exercício social. O prazo é ampliado para quatro meses para os emissores estrangeiros.

Desta forma, a CVM recebe eletronicamente os dados e disponibiliza sua consulta para os usuários externos através de seu sítio institucional (<http://www.cvm.gov.br>). A consulta é manual, realizada por empresa, e por DFP enviado, demandando elevado tempo para reunir os dados.

Como alternativa, a CVM disponibiliza um Sistema de Download Múltiplo em seu site, que mediante cadastro, permite aos usuários obter *links* para os arquivos contendo as DFPs, bem como outros Formulários e Documentos recebidos das Companhias Registradas.

Após o cadastramento no Sistema de Download Múltiplo, desenvolveu-se um *software* que permite a obtenção dos arquivos de forma automatizada. Esse software faz solicitações aos servidores da CVM e recebe os arquivos compactados (no formato .zip).

Essa etapa tomou aproximadamente uma semana, entre escrever o código fonte do *software*, receber os arquivos, efetuar testes para verificar se não havia arquivos corrompidos entre estes e organizá-los por ano de recebimento pela CVM. Os arquivos obtidos totalizaram 9,74 *gigabytes*, num total de 7.146 arquivos.

¹⁵ A primeira menção encontrada ao programa encontra-se no Ofício Circular CVM/SEP/Nº002/2010, de 02 de março de 2010. (CVM, 2010)

Tabela 1: Arquivos recebidos da CVM

ANO	QUANTIDADE DE ARQUIVOS
2011	1.111
2012	933
2013	944
2014	946
2015	832
2016	786
2017	810
2018 ¹⁶	784
Total	7.146

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Concluída esta etapa, foi realizado um levantamento dos dados contidos nos arquivos através de um processo de engenharia reversa¹⁷. Os dados encontravam-se em formato XML¹⁸ e foi construído um mapa para cada tipo de arquivo contido nos documentos DFP.

De posse desse mapa, foram selecionadas as informações necessárias à pesquisa, como: Razão Social das Empresas, Código CVM (que se mantém inalterado mesmo que a razão social se altere ao longo do tempo), protocolos e datas de entrega dos documentos, valores e descrições das contas dos demonstrativos, entre inúmeras outras informações.

Foi implementada então mais uma funcionalidade no *software* existente. Foi criado um algoritmo que extraía os dados dos arquivos, catalogando-os em um banco de dados que pudesse atender às necessidades da pesquisa, e foram elaboradas tabelas separadas para cada empresa contendo os dados cadastrais e os dados referentes aos demonstrativos contábeis.

No processo, que demandou 632,19 minutos de processamento, foi gerado um Registro de Extração dos Dados, compreendendo 8.135 páginas, onde ficaram registrados eventuais erros na obtenção dos dados, protocolos com informações

¹⁶ Foram obtidos os arquivos recebidos pela CVM até 20 de Setembro de 2018.

¹⁷ Segundo Eilam (2005, p. XXIV), “a engenharia reversa é um processo onde um artefato de engenharia (como um carro, um motor a jato ou um *software*) é desconstruído de modo a revelar seus detalhes mais internos, como seu *design* e arquitetura” (Tradução do Autor).

¹⁸ XML, do inglês *eXtensible Markup Language*, é uma linguagem de marcação (*Markup Language*) que permite a criação de documentos com dados organizados hierarquicamente, tais como textos, banco de dados ou desenhos vetoriais. Uma *Markup Language* pode ser aplicada a dados ou textos que podem ser lidos tanto por computadores, quanto por pessoas (HAROLD, 1999, p.).

repetidas, e outras questões inerentes ao processo.

Figura 1: Excerto do Registro de Extração dos Dados

```
[fca] [INÍCIA COLETA DE DADOS NÃO CÍCLICOS]

[EXECUTANDO coletaDadosFormulárioCadastral.php]

OBTENDO VALOR DE CódigoCvm = 000094
OBTENDO VALOR DE NomeRazaoSocialCompanhiaAberta = PANATLANTICA SA
OBTENDO VALOR DE NumeroCnpjCompanhiaAberta = 92693019000189
OBTENDO VALOR DE CódigoSetorAtividadeEmpresa = 1060

[EXECUTANDO coletaDadosFormulárioDemonstraçãoFinanceiraDFP.php]

OBTENDO VALOR DE TipoEmpresa = 1
OBTENDO VALOR DE CódigoEscalaMoeda = 2
OBTENDO VALOR DE CódigoEscalaQuantidade = 2
OBTENDO VALOR DE ProtocoloEntrega = 000094DFP311220100100006094-77
OBTENDO VALOR DE DataEntrega = 2011-03-31T10:16:48

[fca] [INÍCIA INCLUSÃO DE DADOS NÃO CÍCLICOS NO MYSQL]

[CRIANDO TABELA 000094_fca]
[QUERY ENVIADA COM SUCESSO]

CREATE TABLE 000094_fca (Id INT NOT NULL AUTO_INCREMENT PRIMARY KEY, CódigoCvm NCHAR(6)
NOT NULL, NomeRazaoSocialCompanhiaAberta NVARCHAR(100) NOT NULL,
NumeroCnpjCompanhiaAberta NCHAR(14) NOT NULL, CódigoSetorAtividadeEmpresa SMALLINT NOT
NULL, TipoEmpresa SMALLINT NOT NULL, CódigoEscalaMoeda SMALLINT NOT NULL,
CódigoEscalaQuantidade SMALLINT NOT NULL, ProtocoloEntrega NVARCHAR(30) NOT NULL,
DataEntrega DATETIME NOT NULL);

[INSERINDO DADOS TABELA 000094_fca]
[QUERY ENVIADA COM SUCESSO]

INSERT INTO 000094_fca (CódigoCvm, NomeRazaoSocialCompanhiaAberta,
NumeroCnpjCompanhiaAberta, CódigoSetorAtividadeEmpresa, TipoEmpresa, CódigoEscalaMoeda,
CódigoEscalaQuantidade, ProtocoloEntrega, DataEntrega) VALUES ('000094', 'PANATLANTICA SA',
'92693019000189', '1060', '1', '2', '2', '000094DFP311220100100006094-77', '2011-03-
31T10:16:48');
```

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

A etapa final consistiu em dispor os dados, agora armazenados em um banco de dados que permite a sua manipulação, para extrair as DVAs. O primeiro passo desta consistiu em estabelecer um plano de contas que permitisse comparar empresas que publicam DVAs de modelos diferentes, padronizando a apresentação dos demonstrativos (MATARAZZO, 2010)

Assim dispõe o Pronunciamento Técnico CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado, em seu parágrafo 7:

As entidades mercantis (comerciais e industriais) e prestadoras de serviços devem utilizar o Modelo I, aplicável às empresas em geral, enquanto que para atividades específicas, tais como atividades de intermediação financeira (instituições financeiras bancárias) e de seguros, devem ser utilizados os modelos específicos (II e III) incluídos neste Pronunciamento (CPC, 2008, p. 2).

O plano de contas que as empresas utilizam no preenchimento do formulário DFP é praticamente idêntico ao sugerido pelo Pronunciamento Técnico. Em muitas observações dos demonstrativos constantes no banco de dados foi constatada a utilização de um detalhamento maior através do uso de subcontas. Ao comparar centenas de empresas, criavam-se planos de contas grandes demais, um problema solucionado por alguns ajustes na exibição dos dados através do *software*.

Elaborou-se então um plano de contas que permitisse colocar as empresas usuárias dos três modelos propostos em um formato de apresentação em que se pudesse comparar os demonstrativos:

Tabela 2: Plano de contas DVA unificado

		20XX	20XX	20XX
1	RECEITAS			
01.01	VENDAS DE MERCADORIAS, PRODUTOS E SERVIÇOS			
01.02	INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA			
01.03	RECEITAS COM OPERAÇÕES DE SEGUROS			
01.04	OUTRAS RECEITAS			
01.04	RECEITAS REFS. À CONSTRUÇÃO DE ATIVOS PRÓPRIOS			
01.05	PROVISÃO/REVERSÃO DE CRÉDS. LIQUIDAÇÃO DUVIDOSA			
2	DESPESAS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA			
3	VARIAÇÕES DAS PROVISÕES TÉCNICAS			
4	RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA			
5	BENEFÍCIOS E SINISTROS			
6	INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS			
06.01	CUSTOS PRODS., MERCS. E SERVS. VENDIDOS			
06.02	MATERIAIS, ENERGIA, SERVS. DE TERCEIROS E OUTROS			
06.03	PERDA/RECUPERAÇÃO DE VALORES ATIVOS			
06.04	OUTROS			
7	VALOR ADICIONADO BRUTO			
8	RETENÇÕES			
08.01	DEPRECIAÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO			
08.02	OUTRAS			
9	VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO			
10	VLR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA			
10.01	RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL			
10.02	RECEITAS FINANCEIRAS			
10.03	RESULTADO OPERAÇÕES RESSEGUROS CEDIDOS			
10.04	RESULTADO OPERAÇÕES COSSEGUROS CEDIDOS			
10.05	OUTROS			
11	VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR			

12	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO			
12.01	PESSOAL			
12.01.01	REMUNERAÇÃO DIRETA			
12.01.02	BENEFÍCIOS			
12.01.03	F.G.T.S.			
12.01.04	OUTROS			
12.02	IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES			
12.02.01	FEDERAIS			
12.02.02	ESTADUAIS			
12.02.03	MUNICIPAIS			
12.03	REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS			
12.03.01	JUROS			
12.03.02	ALUGUÉIS			
12.03.03	OUTRAS			
12.04	REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS			
12.04.01	JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO			
12.04.02	DIVIDENDOS			
12.04.03	LUCROS RETIDOS / PREJUÍZO DO PERÍODO			
12.04.04	PART. NÃO CONTROLADORES NOS LUCROS RETIDOS			
12.05	OUTROS			

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

A utilização desse plano de conta ocasiona duas situações: i) elimina-se o problema da análise de planos de contas excessivamente grandes e com nomenclaturas por vezes distintas para contas que registram os mesmos eventos, e ii) a falta de detalhamento no preenchimento por algumas companhias das subcontas faria com que os resultados globais fossem diferentes do somatório de suas subcontas.

Considera-se que tal empecilho não é impeditivo para a realização das análises da composição das contas, desde que sejam detalhadas nestas a ausência dos valores nas subcontas.

Também foi observado que o sistema da CVM permite que, individualmente, as subcontas apresentem somatório maior que o valor de sua conta imediatamente superior. Tal fato gerou percentuais por vezes superiores a 100% nos somatórios dos detalhamentos, o que também é fruto de erros de arredondamento, visto que todos os demonstrativos foram colocados na escala de R\$ 1.000,00 e algumas empresas publicam os seus demonstrativos em base unitária.

O algoritmo de seleção dos dados buscava os demonstrativos mais atuais, prevendo as republicações ou retificações dos demonstrativos apresentado à CVM.

Foi realizado um teste de amostragem no site da CVM com o intuito de verificar se os dados extraídos correspondiam aos divulgados diretamente no site da Comissão. Foram coletadas as demonstrações individuais e consolidadas de todas as companhias.

A composição das tabelas globais - contendo todas as empresas que enviaram DFPs no período de um ano - tomava em torno de 1450 minutos (algo próximo de um dia) de processamento computacional em um computador pessoal com *hardware* de baixo desempenho, lançado 5 anos da realização da pesquisa. Foram ao todo 9 dias de processamento ininterruptos.

3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

As tabelas com os dados foram exportadas para o Microsoft Excel, de onde foram removidos os demonstrativos com valores zerados, considerados não apresentados, fazendo uso dos demonstrativos individuais quando os consolidados não se encontravam presentes.

Cientes do fato de que tal prática pode levar a duplas contagens, nos casos em que companhias listadas detêm controle acionário de outras companhias listadas, versões futuras do *software* podem coletar dados da composição acionária das companhias, cruzando-os dados e removendo as eventuais duplas contagens encontradas.

Outras considerações são devidas: a listagem de empresas da B3 utilizada é do ano de 2017, e é possível que nos anos iniciais do corte temporal dos dados estas empresas constantes não fizessem parte da amostra de empresas listadas. Na descrição da população e amostra (item 3.4), fica evidente que a quantidade de empresas listadas cresce ao longo do período analisado, enquanto a quantidade de empresas não listadas cai.

Uma vez que a CVM adota um critério de classificação que engloba 38 possíveis setores de atividades, não houve tempo hábil na elaboração desta pesquisa de se efetuar uma classificação que contemplasse as empresas não listadas juntamente com as listadas.

Com essas considerações em mente, a etapa final da análise consistiu na extração dos demonstrativos das empresas de cada setor da B3 do conjunto global das empresas para que possam ser realizadas as análises setoriais, classificando as

empresas não listadas como um 11º setor.

3.4 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Após o tratamento dos dados e exclusões realizadas, chegou-se às seguintes características:

Tabela 3: Dados referentes à população/Amostras

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
POPULAÇÃO	650	711	695	681	671	669	653	628	606
CONSOLIDADAS	337	368	332	344	340	336	324	329	317
INDIVIDUAIS	280	314	305	302	299	293	293	284	279
(-) NÃO PUBLICADAS	33	29	58	35	32	40	36	15	10
TOTAL DA AMOSTRA	617	682	637	646	639	629	617	613	596
QUANTIDADE DE EMPRESAS POR SETOR/ANO									
BENS INDUSTRIAIS	55	58	57	59	61	66	67	67	67
CONSUMO CÍCLICO	69	70	67	73	75	78	78	80	79
CONSUMO NÃO CÍCLICO	17	18	17	16	17	18	18	19	19
FINANCEIRO E OUTROS	98	105	100	105	105	106	108	110	109
MATERIAIS BÁSICOS	30	31	29	31	29	28	29	32	32
PETRÓLEO GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	7	8	9	9	10	11	11	11	11
SAÚDE	12	14	14	14	14	17	18	18	19
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	4	6	6	7	7	7	7	7	7
TELECOMUNICAÇÕES	5	5	5	5	5	5	5	5	5
UTILIDADE PÚBLICA	51	62	49	58	59	61	58	65	63
TOTAL DE EMPRESAS LISTADAS	348	377	353	377	382	397	399	414	411
TOTAL DE EMPRESAS NÃO LISTADAS	269	305	284	269	257	232	218	199	185

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ANÁLISE DOS DADOS GLOBAIS

Analisa-se os dados globais considerando-se a composição das receitas, dos insumos adquiridos de terceiros, do valor adicionado distribuído, bem como das contas participantes da distribuição (pessoal, impostos, capitais próprios e de terceiros).

Tabela 4: Composição global das receitas

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VENDAS DE MERCADORIAS, PRODUTOS E SERVIÇOS	76,76%	77,27%	75,32%	76,98%	76,98%	76,48%	76,62%	76,01%	79,67%
INTERMEDIACÃO FINANCEIRA	12,90%	15,62%	18,81%	17,23%	16,22%	17,87%	19,40%	21,07%	17,79%
OPERAÇÕES DE SEGUROS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,12%	0,13%	0,16%
OUTRAS RECEITAS	8,10%	4,56%	2,88%	2,81%	3,34%	3,16%	2,71%	2,81%	2,81%
CONSTRUÇÃO DE ATIVOS PRÓPRIOS	4,85%	4,79%	5,23%	5,89%	5,88%	4,81%	4,21%	3,03%	2,30%
PROVISÃO/REVERSÃO DE CRÉDS. LIQUIDAÇÃO DUVIDOSA	-2,61%	-2,23%	-2,25%	-2,99%	-2,50%	-2,49%	-3,08%	-3,08%	-2,76%
VALORES EM CONTAS NÃO CAPTURADAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%	0,06%	0,03%	0,03%	0,03%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Destaca-se, entre os dados apresentados na Tabela 4, o acréscimo observado nos anos de 2015 e 2016 da participação global das receitas de intermediação financeiras. Tal fato deve-se, provavelmente, aos reflexos da crise brasileira de 2014/2017, que obrigou muitas companhias, principalmente do setor elétrico, a buscar recursos junto aos intermediadores financeiros para poderem manter as suas atividades (BARBOSA FILHO, 2017).

A participação das operações de seguros na composição das receitas manteve-se insignificante - uma vez que o cálculo utilizado prevê duas casas decimais - até o ano de 2014, quando a resseguradora IRB Brasil Resseguros S/A obteve registro na CVM. A companhia abriu seu capital em 2017.

Figura 2: Composição global das receitas - Ano de 2017



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O grupo insumos adquiridos de terceiros evidencia:

(...) o montante dos insumos adquiridos de terceiros e consumidos durante o período em curso, cujos valores devem embutir os impostos recuperáveis, ou não, que incidiram sobre a transação de compra dos itens vendidos, como, por exemplo, ICMS, IPI, PIS e COFINS. Dessa forma, incluirá as matérias-primas consumidas – que na DRE das indústrias estão inseridas no custo do produto -, mercadorias e insumos necessários aos serviços prestados, o gasto com materiais, energia, serviços de terceiros e demais consumos realizados durante o período. (...) O modelo prevê, ainda nesse grupo, uma linha para informação de eventuais perdas ou recuperações de ativos, geralmente associadas ao valor de mercado de investimentos ou estoques, e, mais recentemente, de perdas decorrentes da avaliação de ativos ao valor justo (LUCA et al., 2009, p. 44).

Tabela 5: Composição global dos insumos adquiridos de terceiros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
CUSTOS PRODS., MERCS. E SERVS. VENDIDOS	49,97%	47,70%	54,59%	52,09%	58,49%	59,44%	59,73%	62,40%	64,69%
MATERIAIS, ENERGIA, SERVS. DE TERCEIROS E OUTROS	37,69%	39,70%	35,17%	36,53%	30,88%	27,34%	23,74%	24,36%	24,38%
PERDA/RECUPERAÇÃO DE VALORES ATIVOS	0,78%	0,22%	0,44%	1,72%	1,28%	3,69%	6,93%	2,60%	0,74%
OUTROS	11,51%	12,38%	9,80%	9,66%	9,35%	9,53%	9,59%	10,49%	10,18%
VALORES EM CONTAS NÃO CAPTURADAS	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,15%	0,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Destaca-se, entre os dados apresentados na

Tabela 5, a redução da participação da conta Materiais, Energia, Serviços de terceiros e outros, observada a partir de 2014, o que pode indicar uma alteração no perfil dos custos das companhias em virtude dos desafios impostos pela crise de 2014/2017 (RICHARTZ, 2013, 2016).

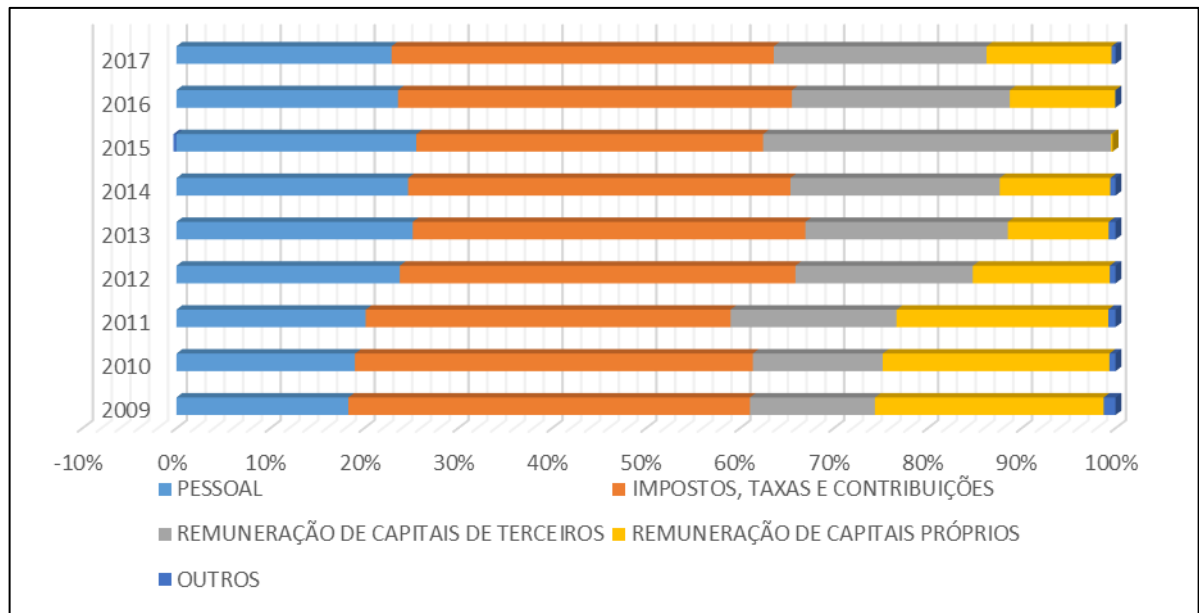
Tabela 6: Composição global da distribuição do valor adicionado

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	18,30%	19,01%	20,16%	23,79%	25,16%	24,67%	25,70%	23,59%	22,92%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	42,77%	42,37%	38,85%	42,13%	41,81%	40,72%	37,16%	41,96%	40,69%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	13,30%	13,83%	17,67%	18,89%	21,56%	22,27%	37,28%	23,20%	22,65%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	24,36%	24,13%	22,54%	14,58%	10,74%	11,78%	0,17%	11,22%	13,31%
OUTROS	1,26%	0,66%	0,78%	0,62%	0,73%	0,57%	-0,31%	0,03%	0,43%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

São dignas de nota, entre os dados observados na Tabela 6 e graficamente dispostos na Figura 3, a carga tributária suportada pelo conjunto global das empresas, o que corrobora os estudos de Santos e Hashimoto (2003), bem como a participação dos capitais de terceiros no ano de 2015, acima da média do período (21,18%), indicando um fluxo distinto de distribuição de valores.

Figura 3: Evolução dos componentes da distribuição do valor adicionado global



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Os dados referentes à remuneração de pessoal no período, observados na Tabela 7, indicam uma tendência estável na composição da distribuição da remuneração. Predomina a remuneração direta, que segundo Luca et al. (2009, p. 46), inclui “os valores das contribuições, taxas e impostos devidos pelos funcionários ao governo, que tem a empresa como intermediária na arrecadação”.

Tabela 7: Composição global da remuneração de pessoal

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
REMUNERAÇÃO DIRETA	63,30%	65,74%	65,07%	67,39%	66,86%	66,87%	67,85%	66,62%	66,77%
BENEFÍCIOS	14,30%	15,01%	14,48%	14,93%	15,62%	16,62%	16,41%	18,71%	17,88%
F.G.T.S.	5,54%	5,08%	5,38%	5,10%	5,05%	3,77%	4,06%	4,02%	4,23%
OUTROS	7,82%	6,50%	6,55%	3,52%	3,84%	4,83%	4,12%	4,30%	4,66%
VALORES NÃO DIVULGADOS	9,04%	7,67%	8,52%	9,06%	8,62%	7,90%	7,57%	6,35%	6,46%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Tomados de forma global, a composição dos impostos, taxas e contribuições indica uma baixa participação dos serviços na arrecadação efetuada pelas empresas, uma vez que o imposto sobre Serviços (ISS) tem sua arrecadação sob a responsabilidade dos municípios. Se considerássemos o conjunto de empresas como uma só, a receita com a prestação de serviços sujeitos à arrecadação municipal não seria considerável.

Tabela 8: Composição global dos impostos, taxas e contribuições

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FEDERAIS	52,16%	54,00%	54,51%	53,93%	48,37%	47,98%	49,62%	53,59%	53,36%
ESTADUAIS	39,42%	37,28%	34,99%	37,54%	37,58%	40,96%	48,00%	39,26%	39,54%
MUNICIPAIS	1,25%	1,40%	1,88%	1,75%	1,96%	2,11%	2,54%	2,01%	2,24%
VALORES NÃO DIVULGADOS	7,18%	7,32%	8,62%	6,78%	12,09%	8,95%	-0,16%	5,14%	4,85%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

É notável ainda, nos dados observados nas Tabelas 7 e 8, a incidência de valores não divulgados, indicando um baixo detalhamento na divulgação das informações, conforme descrito na metodologia.

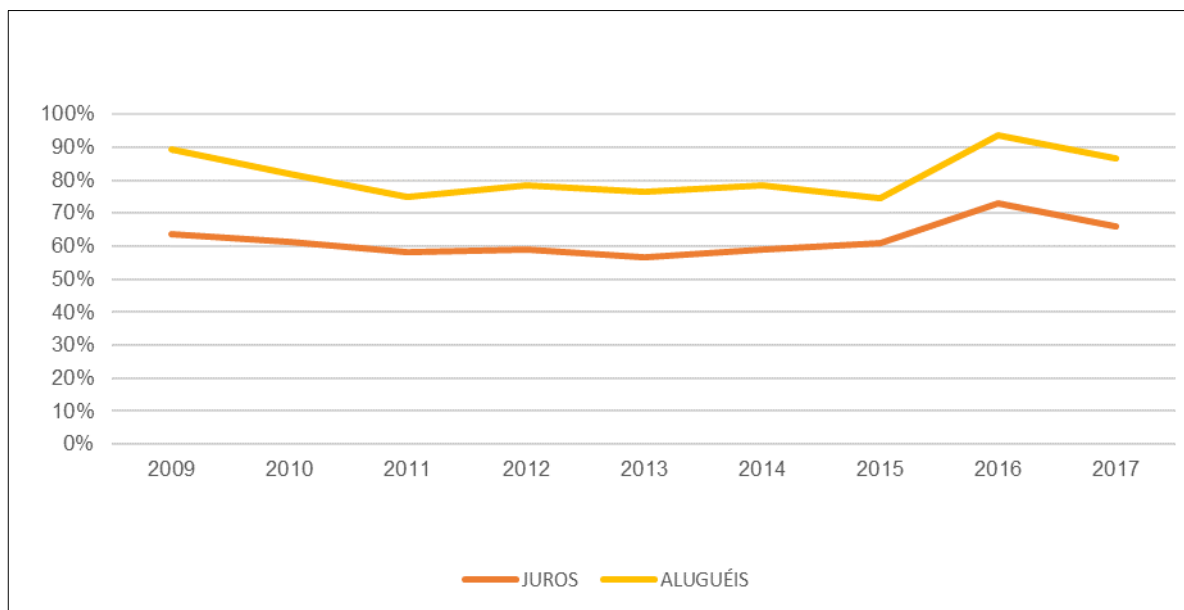
Tabela 9: Composição global da remuneração de capitais de terceiros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
JUROS	63,74%	61,30%	58,24%	59,16%	56,50%	59,15%	60,81%	73,02%	66,07%
ALUGUÉIS	25,49%	20,62%	16,74%	19,14%	20,04%	19,32%	13,79%	20,77%	20,39%
OUTRAS	7,67%	11,15%	13,34%	9,98%	8,74%	9,31%	8,24%	5,90%	5,69%
VALORES NÃO DIVULGADOS	3,09%	6,94%	11,68%	11,72%	14,72%	12,22%	17,16%	0,30%	7,86%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A composição global dos capitais de terceiros apresentou um crescimento da conta juros para os anos de 2016 e 2017 (conforme indicado pela Tabela 9). Graficamente, a Figura 4 indica um crescimento dos juros de 2013 a 2016, ao passo que os aluguéis crescem significativamente de 2015 para 2016. As causas podem ser diversas, e entre elas pode-se citar uma política global de desinvestimento, os efeitos da inflação nos aluguéis e os efeitos da política monetária nos juros (BARBOSA FILHO, 2017; GARCIA COSTA et al., 2016).

Figura 4: Evolução dos juros e aluguéis globais



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Tabela 10: Composição global da remuneração dos capitais próprios

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO	11,08%	14,62%	15,83%	21,66%	20,07%	15,82%	17,67%	17,19%	18,19%
DIVIDENDOS	17,38%	17,23%	13,10%	16,89%	19,63%	17,27%	21,75%	18,78%	22,36%
LUCROS RETIDOS DO PERÍODO	62,00%	63,47%	67,91%	59,04%	56,21%	56,88%	55,47%	58,85%	52,95%
PART. NÃO CONTROLADORES NOS LUCROS RETIDOS	8,91%	4,21%	3,28%	2,66%	4,66%	3,15%	3,53%	4,39%	4,11%
VALORES NÃO DIVULGADOS	0,63%	0,47%	-0,12%	-0,26%	-0,58%	6,87%	1,57%	0,78%	2,39%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

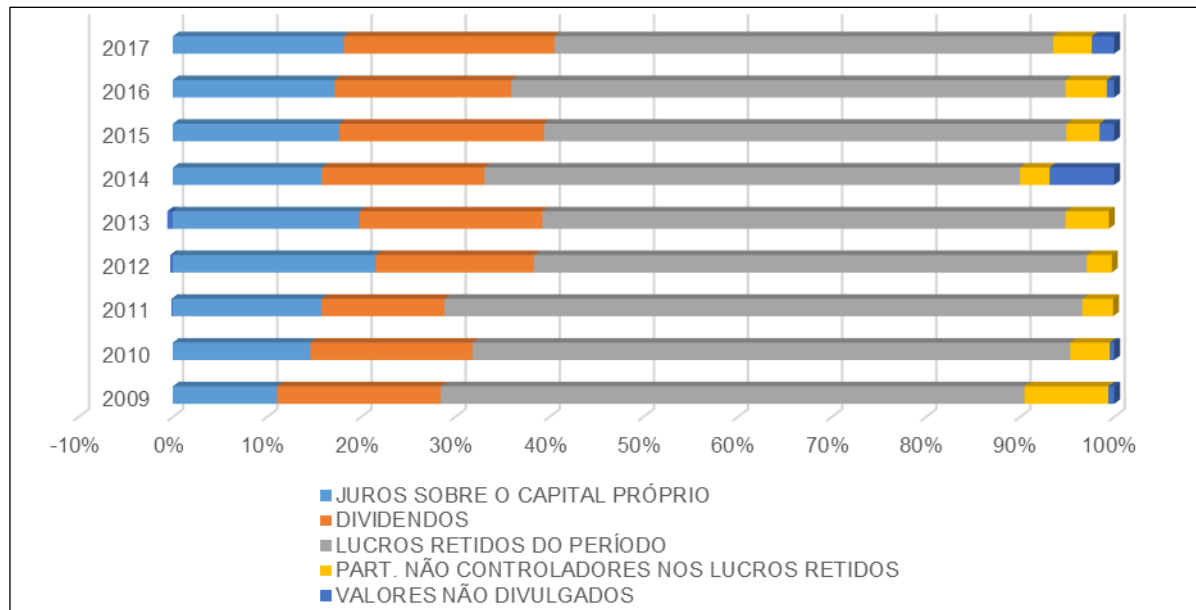
De acordo com o exposto na Tabela 10, pode-se inferir que os detentores de ações receberam no período de 2009 a 2017, em média, 35,18% do valor destinado à remuneração dos capitais próprios, sendo 16,91% na forma de juros sobre o capital próprio e 18,27% na forma de dividendos.

Se combinarmos esses dados com os dispostos na Tabela 6, pode-se também inferir que os investidores são destinatários, em média, de 5,19% de todo o valor adicionado produzido nesse período. Esse valor se compõe em 2,50% na forma de juros sobre o capital próprio, e os restantes 2,69% na forma de dividendos.

A Figura 5 nos exhibe a participação significativa dos lucros retidos em todo o

período estudado. Poder-se-ia afirmar que a estrutura que predomina globalmente no período é de uma companhia de capital intensivo, onde grande parte dos lucros são reinvestidos para a manutenção das atividades da empresa.

Figura 5: Composição global da remuneração dos capitais próprios



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

4.2 ANÁLISE DOS DADOS SETORIAIS

Essa etapa conduz inicialmente a uma análise das participações setoriais globais, seguida de uma análise da composição da distribuição do valor adicionado para cada um dos dez setores utilizados na classificação da B3. Os critérios adotados preveem uma divisão dos setores em subsetores, sendo estes ainda divididos em segmentos.

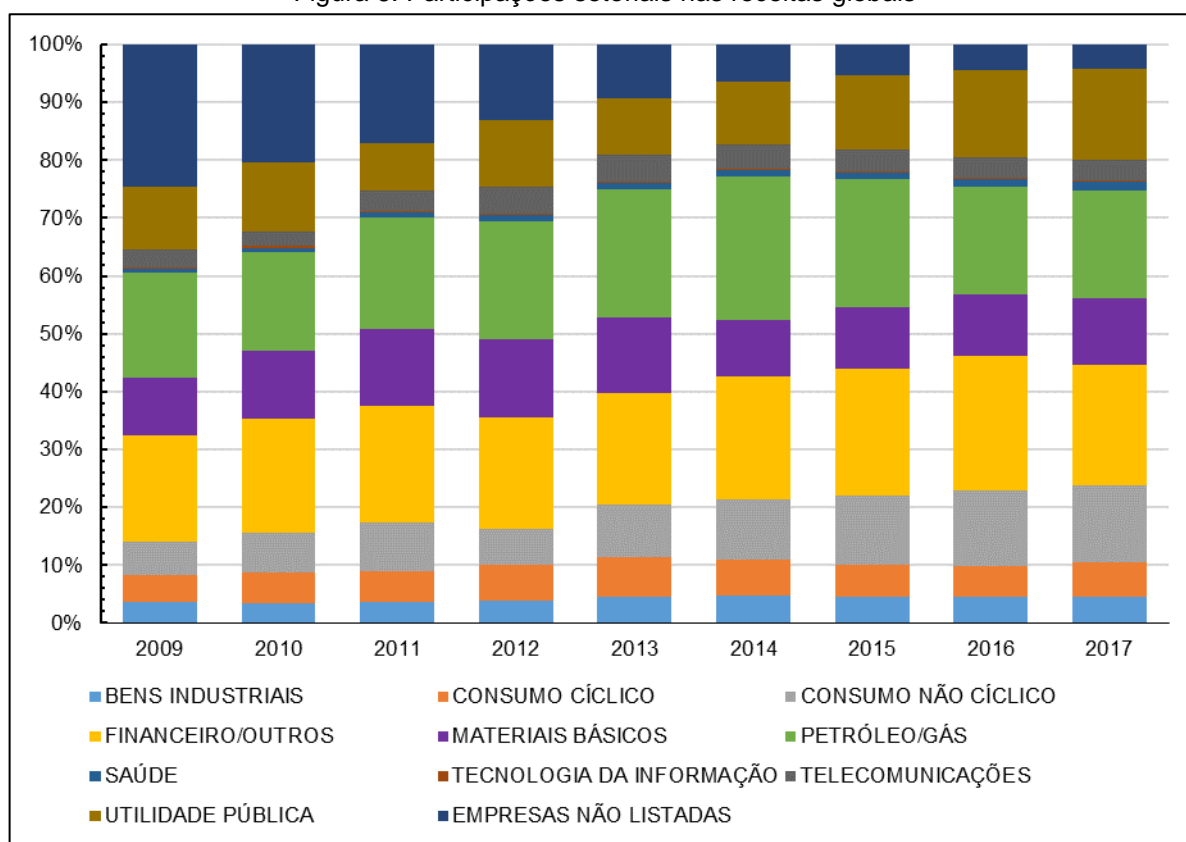
Tabela 11: Participações setoriais nas receitas globais

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BENS INDUSTRIAIS	3,58%	3,47%	3,53%	3,89%	4,60%	4,64%	4,51%	4,42%	4,60%
CONSUMO CÍCLICO	4,77%	5,18%	5,43%	6,27%	6,71%	6,21%	5,61%	5,50%	5,85%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	5,74%	6,87%	8,30%	6,17%	9,11%	10,63%	11,98%	13,10%	13,38%
FINANCEIRO/OUTROS	18,26%	19,80%	20,28%	19,29%	19,28%	21,16%	21,92%	23,18%	20,84%
MATERIAIS BÁSICOS	10,15%	11,76%	13,30%	13,38%	13,05%	9,65%	10,63%	10,59%	11,51%

PETRÓLEO/GÁS	18,05%	17,13%	19,30%	20,44%	22,32%	24,93%	22,12%	18,61%	18,64%
SAÚDE	0,65%	0,66%	0,85%	1,09%	0,97%	1,15%	1,13%	1,43%	1,48%
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	0,27%	0,26%	0,25%	0,27%	0,27%	0,20%	0,17%	0,16%	0,18%
TELECOMUNICAÇÕES	3,02%	2,52%	3,45%	4,55%	4,70%	4,13%	3,76%	3,53%	3,55%
UTILIDADE PÚBLICA	10,98%	12,06%	8,23%	11,55%	9,63%	10,84%	12,95%	15,01%	15,76%
EMPRESAS NÃO LISTADAS	24,51%	20,28%	17,07%	13,11%	9,36%	6,46%	5,21%	4,47%	4,21%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 6: Participações setoriais nas receitas globais



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A Tabela 11 juntamente com sua representação gráfica, a Figura 6, nos demonstram que os setores Financeiro e Outros, Petróleo e Gás, Materiais Básicos e Utilidade Pública são os que contribuem mais significativamente para as receitas globais.

Existe uma significativa participação, com destaque para os anos de 2009 a 2012, de empresas não listadas na formação das receitas globais. A explicação para tal observação encontra-se descrita no item 3.3, procedimento de análise dos dados.

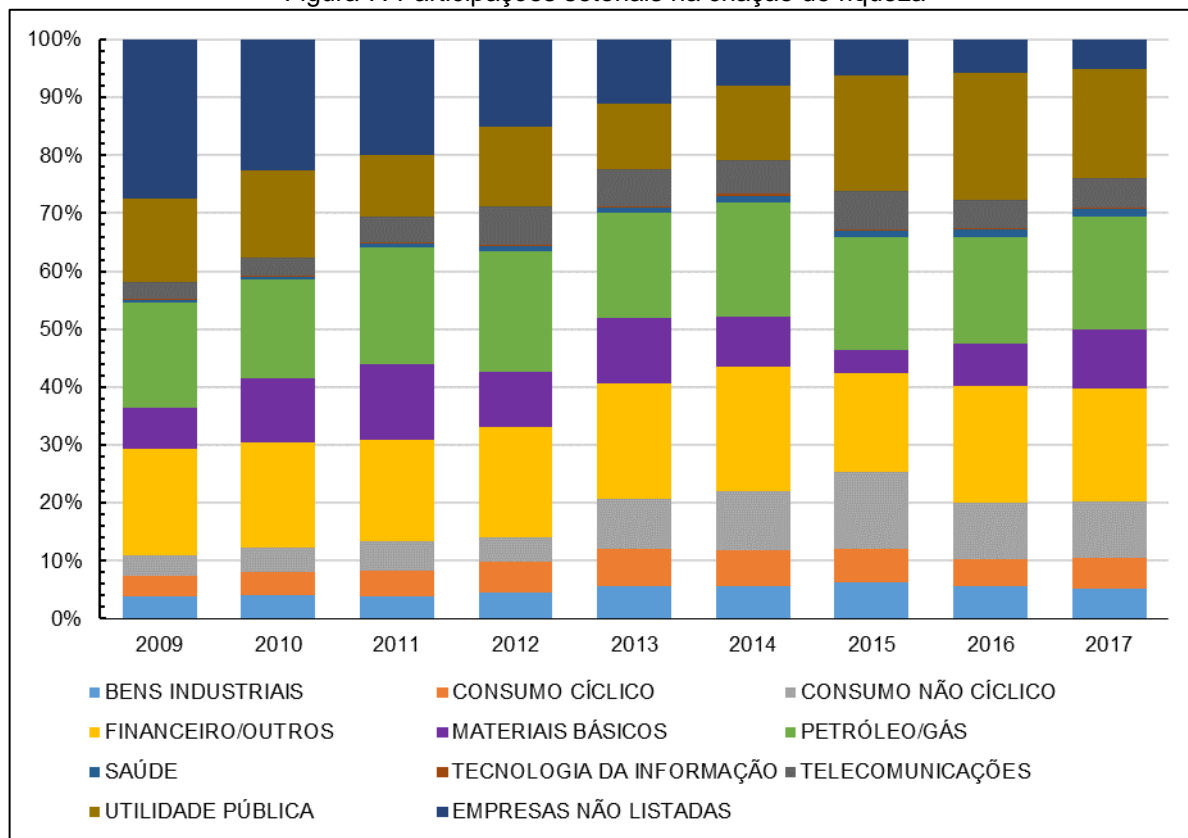
Tabela 12: Participações setoriais na criação de riqueza

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BENS INDUSTRIAIS	3,90%	3,98%	3,95%	4,63%	5,68%	5,56%	6,28%	5,60%	5,30%
CONSUMO CÍCLICO	3,59%	4,12%	4,33%	5,25%	6,38%	6,19%	5,77%	4,75%	5,25%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	3,42%	4,19%	5,03%	4,12%	8,69%	10,34%	13,24%	9,77%	9,63%
FINANCEIRO/OUTROS	18,39%	18,14%	17,55%	19,18%	19,80%	21,48%	17,12%	20,12%	19,62%
MATERIAIS BÁSICOS	7,10%	11,16%	13,03%	9,45%	11,34%	8,57%	4,05%	7,30%	10,25%
PETRÓLEO/GÁS	18,13%	16,93%	20,15%	20,74%	18,15%	19,83%	19,34%	18,28%	19,44%
SAÚDE	0,48%	0,52%	0,71%	0,88%	0,84%	1,09%	1,15%	1,33%	1,28%
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	0,23%	0,21%	0,22%	0,29%	0,28%	0,27%	0,27%	0,24%	0,23%
TELECOMUNICAÇÕES	3,02%	2,99%	4,35%	6,56%	6,54%	5,82%	6,72%	4,92%	5,02%
UTILIDADE PÚBLICA	14,26%	15,26%	10,81%	13,91%	11,16%	12,96%	19,78%	21,97%	18,98%
EMPRESAS NÃO LISTADAS	27,49%	22,49%	19,86%	14,96%	11,12%	7,90%	6,29%	5,72%	4,99%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Percebe-se aqui, com base nos dados dispostos na Tabela 12 e Figura 7, que os mesmos setores anteriormente mencionados são os responsáveis pela maior fatia do valor adicionado produzido, o que indica que os itens redutores do valor adicionado (em especial despesas de intermediação financeira, insumos adquiridos de terceiros e retenções) se mantêm proporcionais às receitas.

Figura 7: Participações setoriais na criação de riqueza



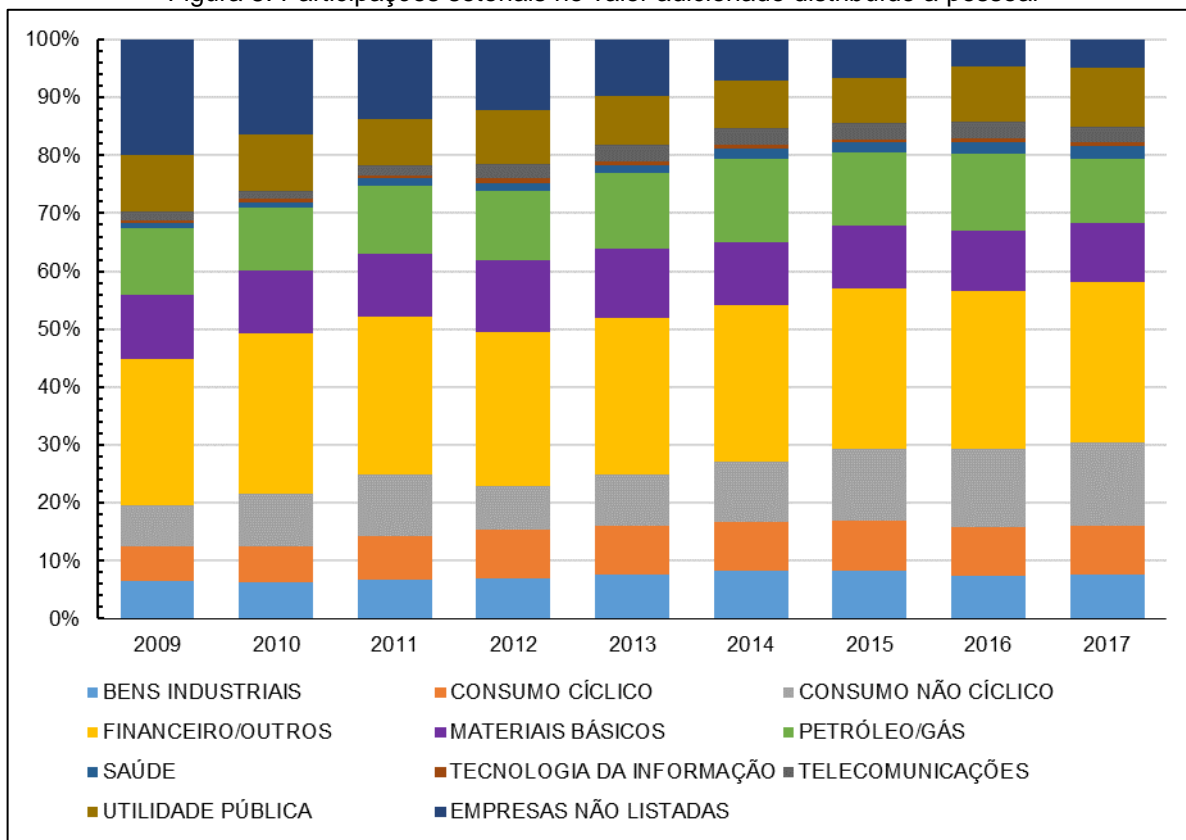
Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Tabela 13: Participações setoriais no valor adicionado distribuído a pessoal

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BENS INDUSTRIAIS	6,48%	6,21%	6,71%	7,06%	7,73%	8,18%	8,22%	7,38%	7,57%
CONSUMO CÍCLICO	5,93%	6,19%	7,50%	8,26%	8,27%	8,60%	8,74%	8,37%	8,52%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	7,09%	9,10%	10,63%	7,52%	8,98%	10,44%	12,39%	13,68%	14,26%
FINANCEIRO/OUTROS	25,25%	27,87%	27,23%	26,69%	27,01%	26,91%	27,69%	27,12%	27,82%
MATERIAIS BÁSICOS	11,09%	10,76%	10,92%	12,34%	11,89%	10,79%	10,85%	10,51%	10,20%
PETRÓLEO/GÁS	11,63%	10,88%	11,74%	11,90%	13,07%	14,40%	12,60%	13,20%	11,08%
SAÚDE	0,84%	0,90%	1,32%	1,52%	1,35%	1,93%	1,75%	2,06%	2,18%
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	0,52%	0,52%	0,53%	0,68%	0,72%	0,59%	0,57%	0,54%	0,58%
TELECOMUNICAÇÕES	1,57%	1,39%	1,72%	2,53%	2,80%	2,91%	2,89%	2,95%	2,83%
UTILIDADE PÚBLICA	9,64%	9,80%	7,98%	9,29%	8,48%	8,22%	7,74%	9,46%	10,07%
EMPRESAS NÃO LISTADAS	19,96%	16,38%	13,73%	12,19%	9,69%	7,04%	6,56%	4,74%	4,91%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 8: Participações setoriais no valor adicionado distribuído a pessoal



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Os dados demonstrados na Tabela 13 e dispostos graficamente na Figura 8 demonstram que são as empresas do ramo financeiro as que mais distribuem valor a seu corpo funcional. Essa pesquisa não dispõe de dados sobre o valor adicionado distribuído *per capita*, no entanto, os dados parecem indicar que são o setor financeiro e outros o que mais remunera diretamente a sociedade (em termos de participação percentual, como se verá mais adiante, no item 4.2.4), colocando esses valores imediatamente em circulação na economia.

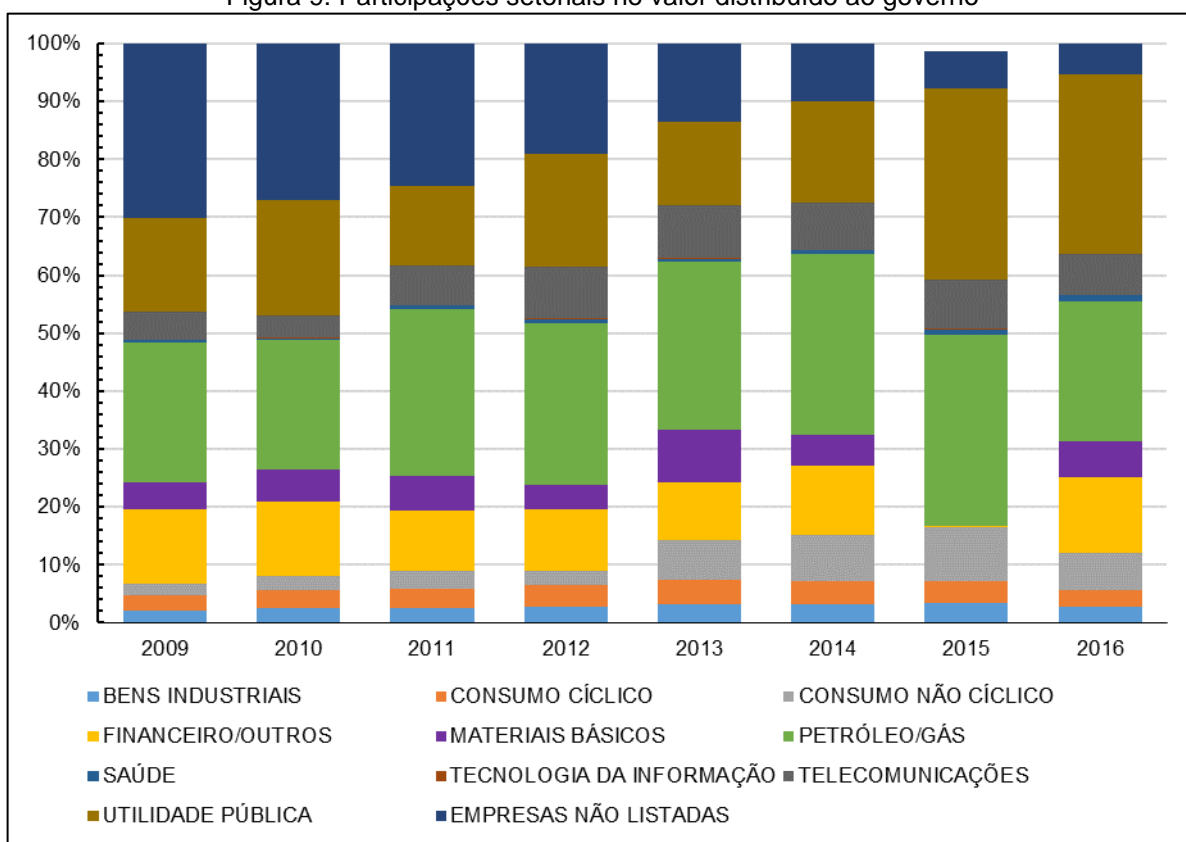
Tabela 14: Participações setoriais no valor distribuído ao governo

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BENS INDUSTRIAIS	1,98%	2,43%	2,48%	2,83%	3,20%	3,25%	3,58%	2,78%	2,71%
CONSUMO CÍCLICO	2,78%	3,13%	3,45%	3,78%	4,10%	4,03%	3,82%	2,94%	3,09%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	2,09%	2,52%	2,97%	2,29%	7,00%	7,95%	9,61%	6,36%	8,29%
FINANCEIRO/OUTROS	12,84%	12,79%	10,44%	10,64%	9,89%	11,80%	0,16%	13,03%	12,02%

MATERIAIS BÁSICOS	4,65%	5,65%	5,97%	4,19%	9,20%	5,34%	-1,38%	6,13%	5,63%
PETRÓLEO/GÁS	24,02%	22,28%	28,95%	28,07%	28,86%	31,22%	33,83%	24,34%	26,89%
SAÚDE	0,38%	0,35%	0,49%	0,55%	0,64%	0,67%	1,00%	0,91%	0,96%
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,19%	0,16%	0,15%	0,13%	0,15%
TELECOMUNICAÇÕES	4,70%	3,80%	6,72%	9,04%	9,03%	8,20%	8,85%	7,00%	6,71%
UTILIDADE PÚBLICA	16,28%	19,76%	13,73%	19,30%	14,34%	17,42%	33,89%	31,02%	28,85%
EMPRESAS NÃO LISTADAS	30,12%	27,12%	24,64%	19,14%	13,55%	9,96%	6,50%	5,35%	4,70%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 9: Participações setoriais no valor distribuído ao governo



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Os dados dispostos na Tabela 14 e graficamente apresentados na Figura 9 nos mostram um panorama da destinação do valor adicionado produzido que, corroborando os estudos de Santos e Hashimoto (2003), Miranda et al. (2009) mencionados anteriormente, apresenta uma destinação do valor adicionado produzido ao governo desproporcional à sua geração. Os setores de petróleo e gás e utilidade pública têm como maiores expoentes empresas públicas, e é notável o grau de tributação ao qual são submetidos.

Destaca-se ainda a participação negativa do setor de materiais básicos em 2015, provavelmente devido às compensações de prejuízos devido à crise de 2014/2017. Uma análise específica para esse fenômeno deve ser proposta para estudos posteriores.

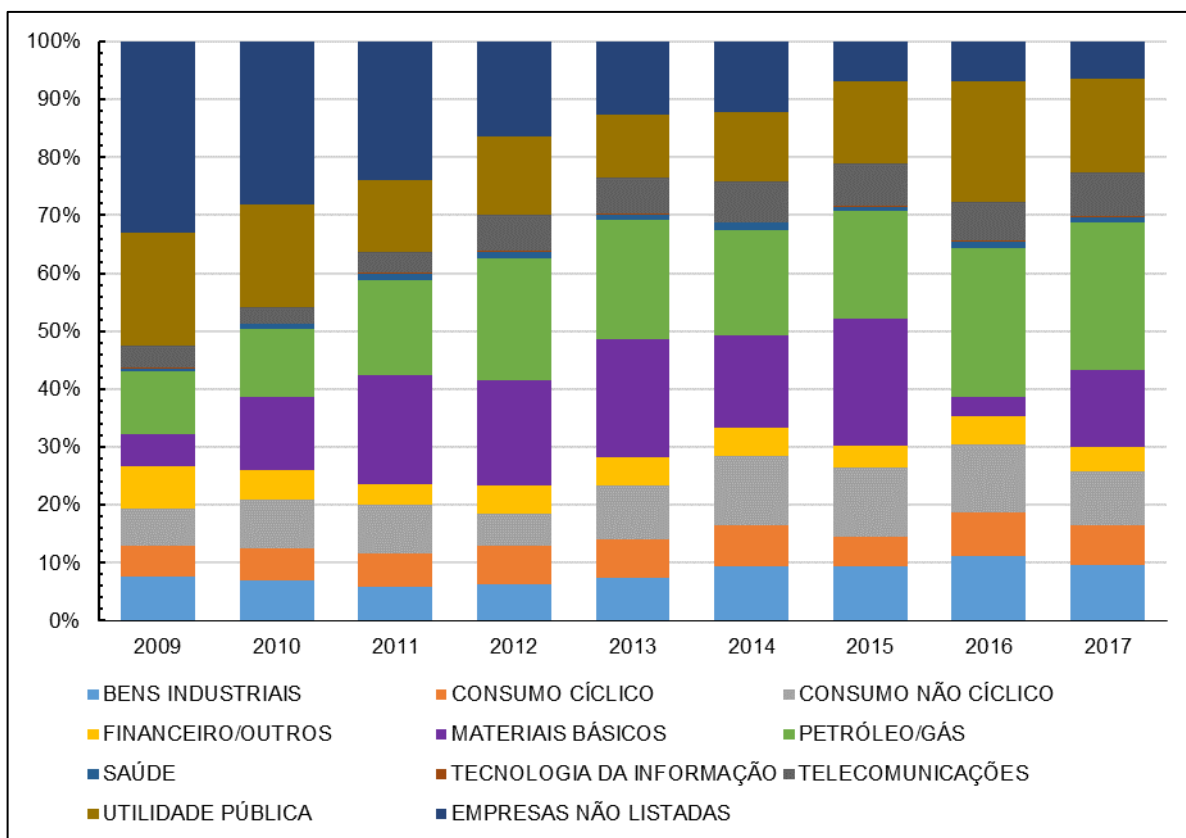
Tabela 15: Participações setoriais no valor distribuído a capitais de terceiros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BENS INDUSTRIAIS	7,53%	6,95%	5,91%	6,19%	7,39%	9,30%	9,39%	11,20%	9,68%
CONSUMO CÍCLICO	5,39%	5,63%	5,70%	6,69%	6,64%	7,12%	5,11%	7,50%	6,79%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	6,34%	8,24%	8,44%	5,63%	9,28%	12,13%	11,87%	11,79%	9,23%
FINANCEIRO/OUTROS	7,41%	5,14%	3,51%	4,95%	4,97%	4,86%	3,93%	4,85%	4,21%
MATERIAIS BÁSICOS	5,62%	12,68%	18,77%	18,08%	20,39%	15,86%	21,82%	3,23%	13,45%
PETRÓLEO/GÁS	10,75%	11,70%	16,43%	21,11%	20,66%	18,29%	18,73%	25,79%	25,40%
SAÚDE	0,50%	0,83%	1,13%	1,10%	0,84%	1,20%	0,65%	1,08%	0,98%
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	0,17%	0,12%	0,13%	0,12%	0,14%	0,12%	0,13%	0,17%	0,13%
TELECOMUNICAÇÕES	3,66%	2,85%	3,61%	6,32%	6,11%	6,95%	7,25%	6,75%	7,53%
UTILIDADE PÚBLICA	19,54%	17,64%	12,52%	13,35%	10,97%	12,00%	14,31%	20,74%	16,24%
EMPRESAS NÃO LISTADAS	33,07%	28,21%	23,83%	16,47%	12,61%	12,18%	6,80%	6,90%	6,38%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

São evidenciados pelos dados da Tabela 15, dispostos em formato gráfico na Figura 10, o crescente endividamento do setor de petróleo e gás e utilidade pública, em especial frente às intervenções governamentais na matriz energética através da Nova Matriz Econômica (BARBOSA FILHO, 2017).

Figura 10: Participações setoriais no valor distribuído a capitais de terceiros



Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

4.2.1. Setor de Bens Industriais

Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Material de Transporte; Construção Pesada; Engenharia Consultiva; Produtos para Construção; Serviços Diversos; Armas e Munições; Máquinas e Equipamentos para Construção e Agrícolas; Máquinas e Equipamentos Industriais; Motores, Compressores e Outros; Material Aeronáutico e de Defesa; Material Rodoviário; Serviços Diversos; Exploração de Rodovias; Serviços de Apoio e Armazenagem; Transporte Aéreo; Transporte Ferroviário; Transporte Hidroviário; Transporte Rodoviário (B3, 2018).

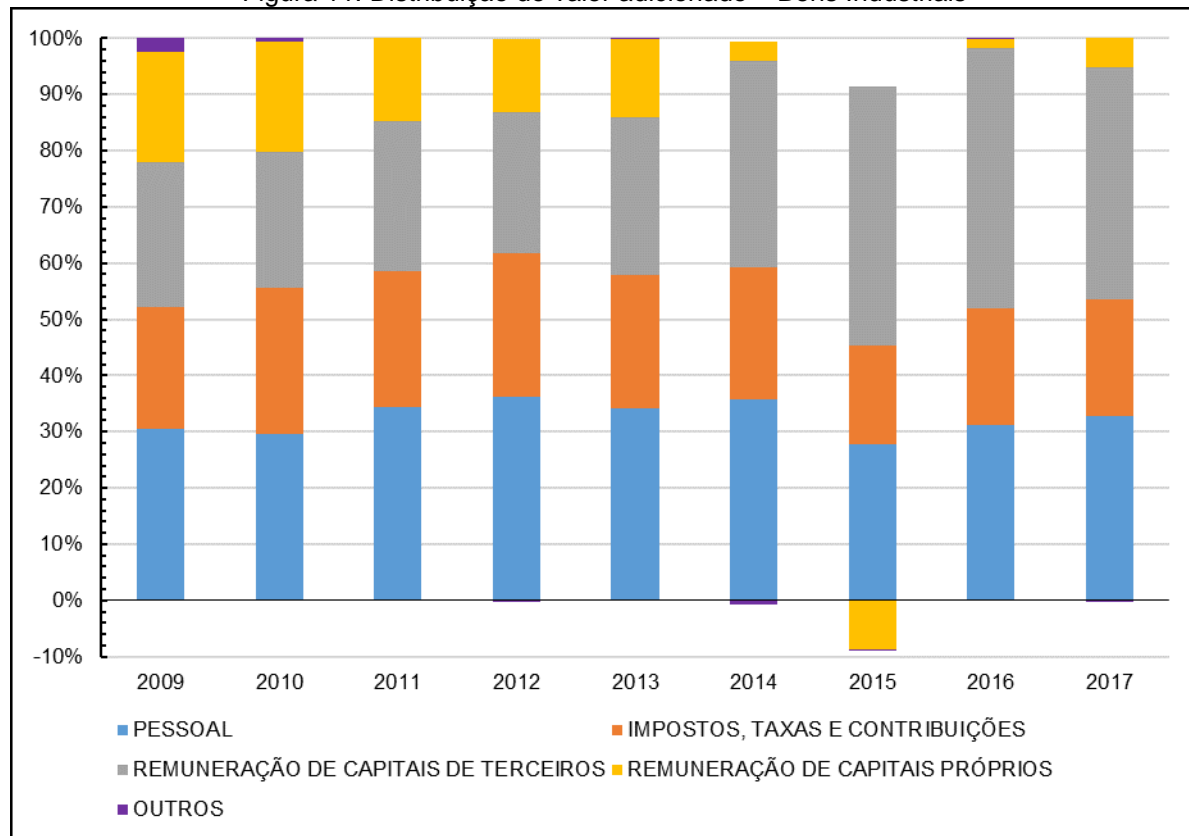
Tabela 16: Distribuição do valor adicionado – Bens Industriais

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	30,41%	29,66%	34,28%	36,24%	34,21%	36,32%	33,66%	31,11%	32,72%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	21,71%	25,89%	24,38%	25,76%	23,58%	23,81%	21,17%	20,85%	20,83%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	25,71%	24,15%	26,47%	25,25%	28,04%	37,25%	55,73%	46,38%	41,38%

REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	19,65%	19,73%	14,84%	12,93%	14,07%	3,33%	-10,51%	1,46%	5,10%
OUTROS	2,52%	0,57%	0,02%	-0,17%	0,09%	-0,70%	-0,04%	0,20%	-0,04%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 11: Distribuição do valor adicionado – Bens Industriais



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O setor de Bens Industriais é um dos setores em que a distribuição aos quatro pilares se mostrou mais equilibrada nos anos de 2009 a 2013. A crise de 2014/2017 se encontra retratada nas distribuições efetuadas nos anos seguintes, com destaque para a remuneração de capitais próprios negativa no ano de 2015 e o salto observado na remuneração dos capitais de terceiros a partir de 2014, com sinais de arrefecimento dessa condição de endividamento a partir de 2016.

4.2.2. Setor de Consumo Cíclico

Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Automóveis e Motocicletas; Eletrodomésticos; Produtos Diversos; Tecidos, Vestuário e Calçados; Edificações; Aluguel de carros; Programas

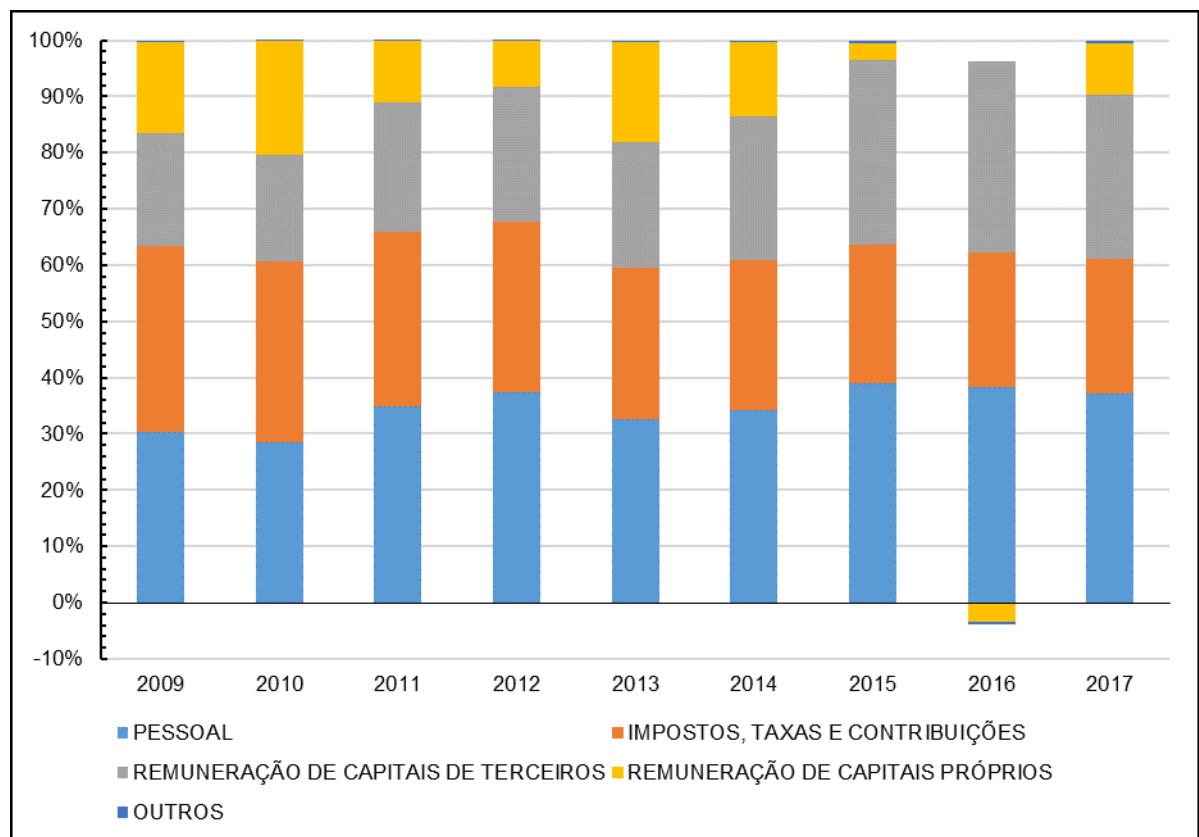
de Fidelização; Serviços Educacionais; Hotelaria; Restaurante e Similares; Jornais, Livros e Revistas; Produção e Difusão de Filmes e Programas; Acessórios; Calçados; Fios e Tecidos; Vestuário; Móveis; Utensílios Domésticos; Atividades Esportivas; Bicicletas; Brinquedos e Jogos; Produção de Eventos e Shows; Viagens e Turismo (B3, 2018).

Tabela 17: Distribuição do valor adicionado – Consumo Cíclico

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	30,25%	28,56%	34,88%	37,41%	32,61%	34,30%	38,96%	41,57%	37,18%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	33,18%	32,15%	30,93%	30,27%	26,87%	26,53%	24,59%	25,96%	23,95%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	20,00%	18,89%	23,23%	24,05%	22,43%	25,62%	33,03%	36,65%	29,28%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	16,32%	20,22%	10,81%	8,10%	17,83%	13,27%	2,83%	-3,76%	9,12%
OUTROS	0,26%	0,18%	0,16%	0,17%	0,26%	0,28%	0,58%	-0,42%	0,46%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 12: Distribuição do valor adicionado – Consumo Cíclico



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

De forma distinta do setor de Bens Industriais, o setor de Consumo Cíclico

parece ter sentido de forma distinta os efeitos da crise de 2014/2017. Pode-se observar ainda uma crescente desoneração tributária no setor, que merece posteriores estudos e considerações. As observações referentes a 2016 indicam que os prejuízos aconteceram posteriormente ao setor de Bens Industriais, e novamente observa-se a tendência de endividamento crescente a partir de 2014.

4.2.3. Setor de Consumo não Cíclico

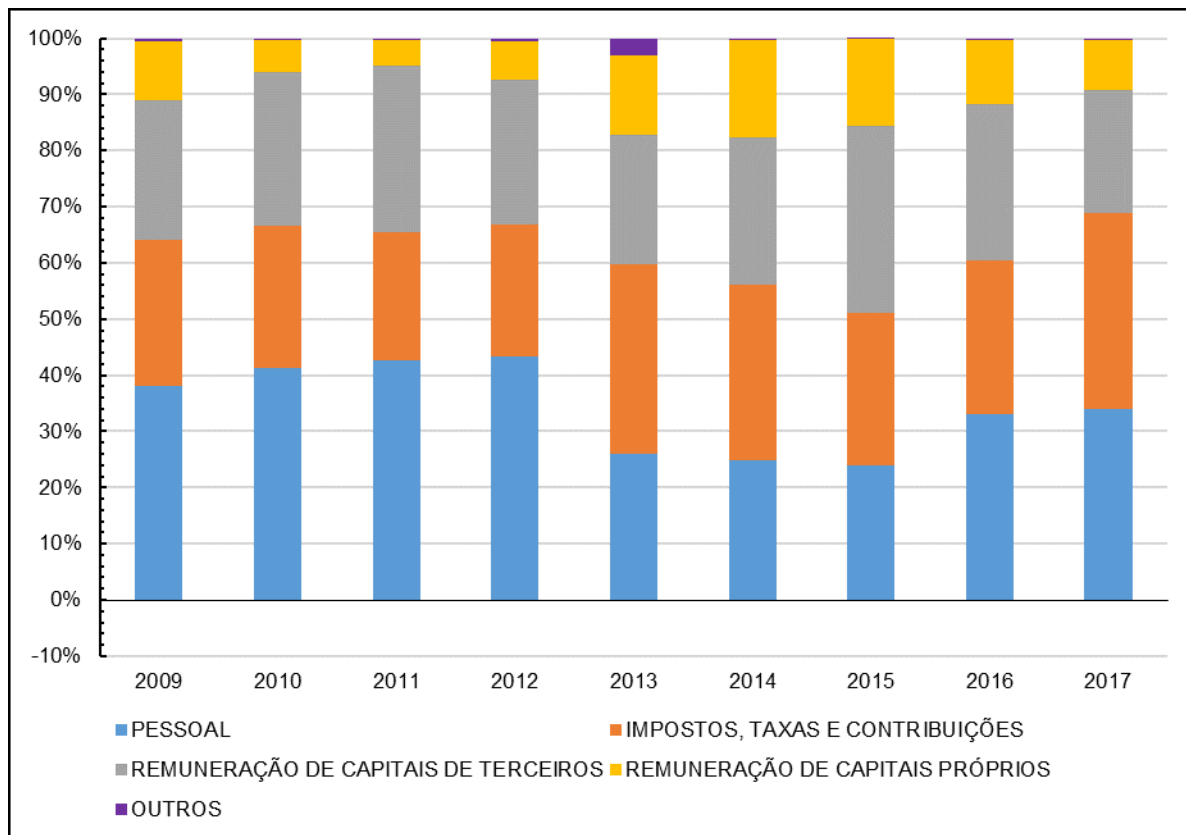
Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Agricultura; Açúcar e Alcool; Alimentos Diversos; Carnes e Derivados; Cervejas e Refrigerantes; Alimentos; Produtos de Limpeza; Produtos de Uso Pessoal (B3, 2018).

Tabela 18: Distribuição do valor adicionado – Consumo não Cíclico

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	38,00%	41,25%	42,60%	43,38%	26,00%	24,90%	24,06%	33,03%	33,93%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	26,15%	25,42%	22,93%	23,43%	33,68%	31,30%	26,95%	27,32%	35,02%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	24,72%	27,19%	29,68%	25,77%	23,01%	26,13%	33,41%	28,00%	21,70%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	10,61%	5,85%	4,48%	6,91%	14,16%	17,45%	15,39%	11,39%	9,08%
OUTROS	0,53%	0,29%	0,32%	0,51%	3,15%	0,24%	0,19%	0,26%	0,26%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 13: Distribuição do valor adicionado – Consumo não Cíclico



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O setor de Consumo não Cíclico apresentou resiliência às adversidades no período. Houve aumento da carga tributária em 2013 e 2014, voltando aos níveis observados anteriormente ao biênio em 2015, com novo salto em 2017. Na remuneração ao corpo funcional, observa-se um pico no triênio 2010-2012 e uma redução considerável no biênio seguinte, o que pode indicar políticas de redução do quadro funcional.

4.2.4. Setor Financeiro e Outros

Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Exploração de Imóveis; Intermediação Imobiliária; Holdings Diversificadas; Bancos; Sociedades de Arrendamento Mercantil; Sociedades de Crédito e Financiamento; Outros; Corretoras de Seguros; Seguradoras; Securitizadoras de Recebíveis; Gestão de Recursos e Investimentos; Serviços Financeiros Diversos (B3, 2018).

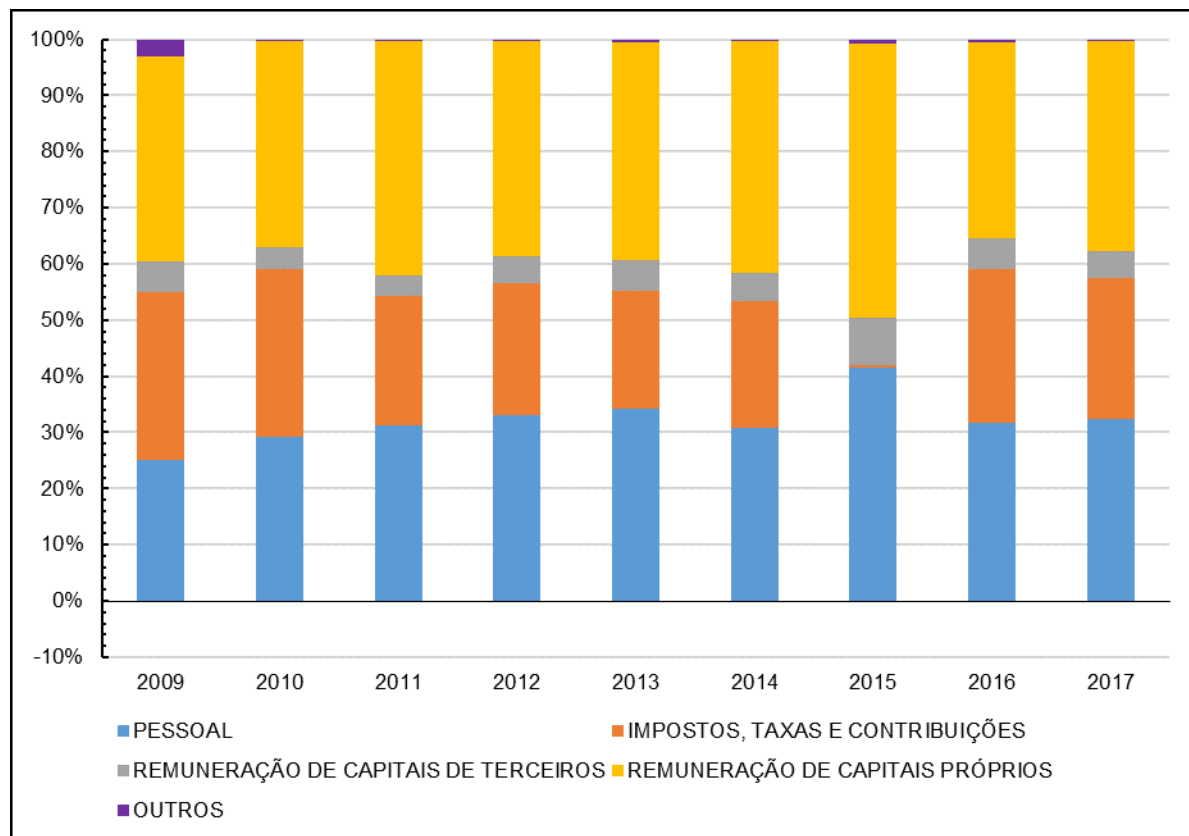
Tabela 19: Distribuição do valor adicionado – Financeiro e Outros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	25,13%	29,22%	31,27%	33,11%	34,32%	30,90%	41,58%	31,79%	32,49%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	29,87%	29,89%	23,10%	23,36%	20,89%	22,37%	0,35%	27,17%	24,94%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	5,36%	3,92%	3,54%	4,88%	5,41%	5,04%	8,56%	5,59%	4,86%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	36,60%	36,64%	41,68%	38,33%	38,92%	41,34%	48,68%	34,93%	37,27%
OUTROS	3,05%	0,33%	0,41%	0,32%	0,45%	0,35%	0,83%	0,52%	0,44%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Quando observado individualmente, o setor financeiro não distribuiu riqueza a seu corpo funcional de modo acima da média quanto os outros setores, como observado globalmente.

Figura 14: Distribuição do valor adicionado – Financeiro e Outros



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O que mais chama a atenção nos dados é a diminuição da carga tributária observada no ano de 2015. Tal fato é devido a registros negativos em impostos federais por BNDESPAR (4,2 bilhões de reais), Bradesco (2,7 bilhões de reais), Banco do Brasil (1,3 bilhões de reais), Itaú Unibanco (1,6 bilhões de reais), Santander (3 bilhões de reais) e BTG Pactual (2,9 bilhões de reais).

4.2.5. Setor de Materiais Básicos

Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Embalagens; Madeira; Papel e Celulose; Materiais Diversos; Minerais Metálicos; Fertilizantes e Defensivos; Petroquímicos; Químicos Diversos; Artefatos de Cobre; Artefatos de Ferro e Aço; Siderurgia (B3, 2018).

Tabela 20: Distribuição do valor adicionado – Materiais Básicos

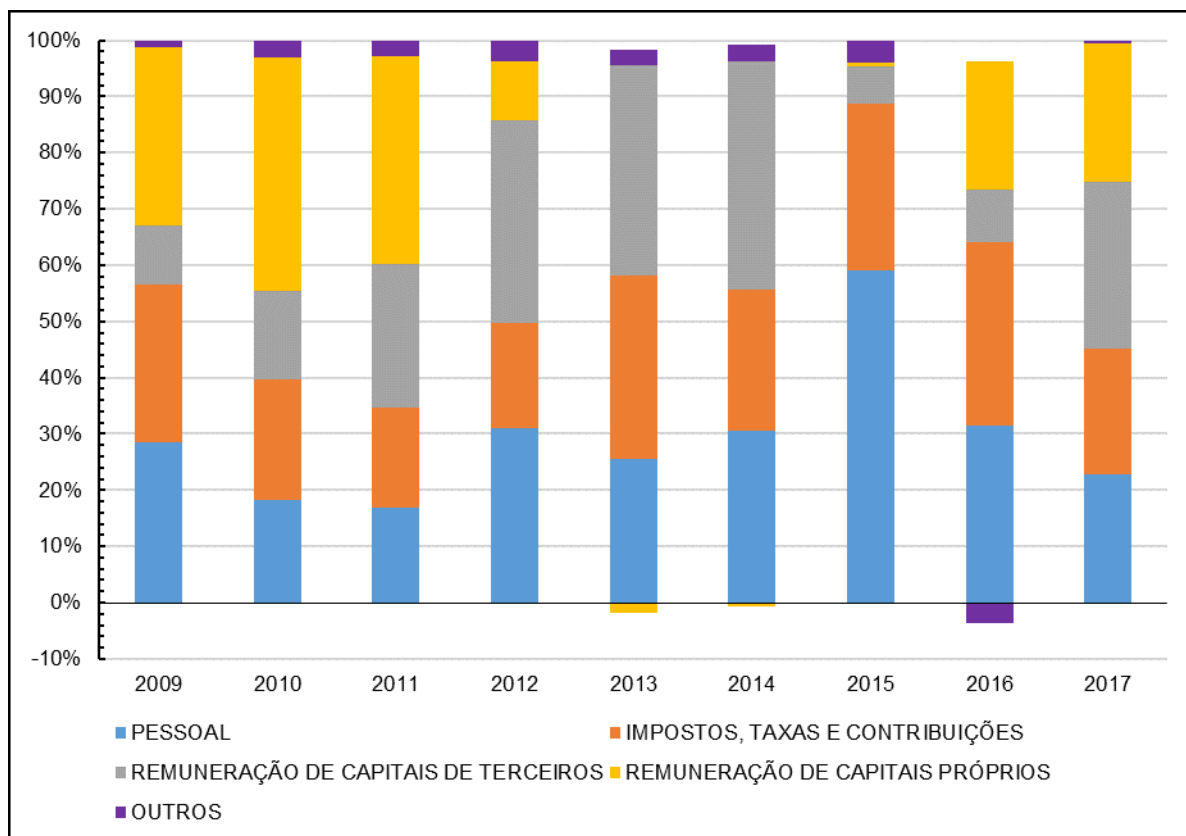
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	28,62%	18,33%	16,89%	31,06%	26,37%	31,05%	60,04%	33,93%	22,80%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	28,00%	21,46%	17,79%	18,67%	33,91%	25,37%	30,10%	35,23%	22,36%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	10,55%	15,72%	25,46%	36,13%	38,74%	41,20%	6,76%	10,26%	29,71%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	31,58%	41,42%	36,97%	10,37%	-1,78%	-0,73%	0,82%	24,57%	24,59%
OUTROS	1,25%	3,07%	2,90%	3,77%	2,76%	3,11%	3,94%	-3,99%	0,54%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

No setor em análise, destacam-se os saltos observados na participação dos capitais de terceiros no triênio 2012-2014, fruto de um provável endividamento crescente, seguido de uma estabilização no triênio posterior.

A distribuição de valor ao grupo pessoal em 2015 denota um comportamento anômalo em relação ao observado nos demais anos que compõem o quadro.

Figura 15: Distribuição do valor adicionado – Materiais Básicos



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

4.2.6. Setor de Petróleo e Gás

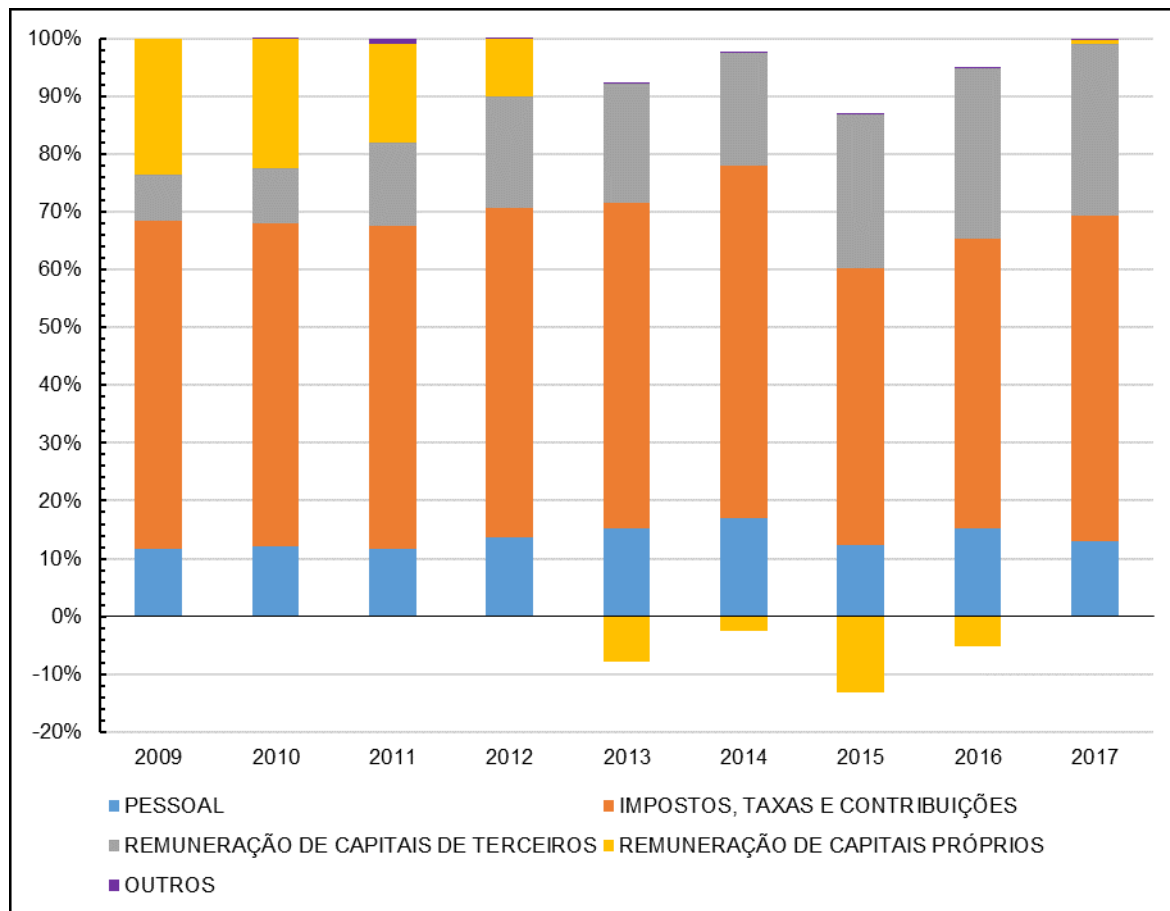
Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Equipamentos e Serviços; Exploração, Refino e Distribuição (B3, 2018).

Tabela 21: Distribuição do valor adicionado – Petróleo e Gás

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	11,74%	12,22%	11,74%	13,65%	18,12%	17,92%	16,74%	17,03%	13,06%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	56,67%	55,76%	55,80%	57,02%	66,48%	64,10%	65,00%	55,89%	56,28%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	7,89%	9,56%	14,41%	19,23%	24,53%	20,54%	36,10%	32,73%	29,59%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	23,69%	22,46%	17,15%	10,09%	-9,16%	-2,61%	-17,93%	-5,74%	0,82%
OUTROS	0,00%	0,00%	0,90%	0,02%	0,03%	0,06%	0,08%	0,08%	0,26%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 16: Distribuição do valor adicionado – Petróleo e Gás



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O setor enfrentou uma distribuição de valor adicionado na forma de impostos média de 59,22% ao longo do horizonte temporal desse estudo. Isso se reflete na baixa distribuição de valor adicionado aos demais grupos, em especial, o pessoal.

A remuneração de capitais próprios foi negativa no quadriênio 2013-2016, o que indica falta de capacidade de reinvestimento em um setor que é notoriamente dependente de grandes injeções de capital para a manutenção de suas atividades.

4.2.7. Setor de Saúde

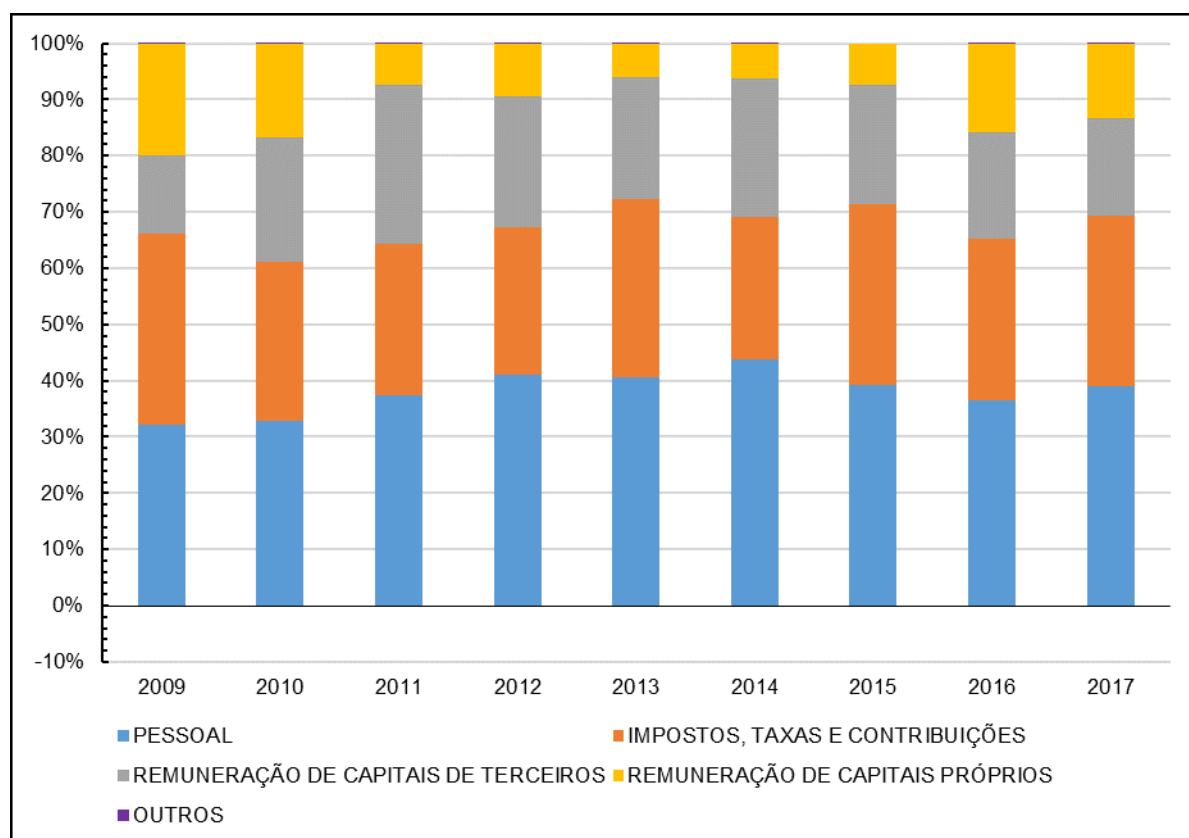
Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Medicamentos e Outros Produtos; Equipamentos; Serviços Médicos, Hospitalares, Análises e Diagnósticos (B3, 2018).

Tabela 22: Distribuição do valor adicionado – Saúde

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	32,06%	32,86%	37,36%	41,07%	40,59%	43,77%	39,18%	36,60%	39,01%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	33,99%	28,34%	26,98%	26,14%	31,79%	25,26%	32,31%	28,74%	30,36%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	13,95%	21,99%	28,18%	23,42%	21,57%	24,61%	21,08%	18,88%	17,26%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	19,94%	16,69%	7,44%	9,31%	5,96%	6,28%	7,45%	15,72%	13,31%
OUTROS	0,05%	0,11%	0,04%	0,05%	0,08%	0,07%	-0,03%	0,06%	0,06%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 17: Distribuição do valor adicionado – Saúde



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Em contraste com a maior parte dos setores observados, o setor de Saúde passou pela crise de 2014/2017 praticamente incólume, salvo por um aumento moderado da remuneração de capitais de terceiros. Sua distribuição de valor na forma de impostos é inferior ao observado globalmente. A crise também afetou a remuneração de capitais próprios, mas não nos mesmos moldes que o setor de

Petróleo e Gás, por exemplo.

4.2.8. Setor de Tecnologia da Informação

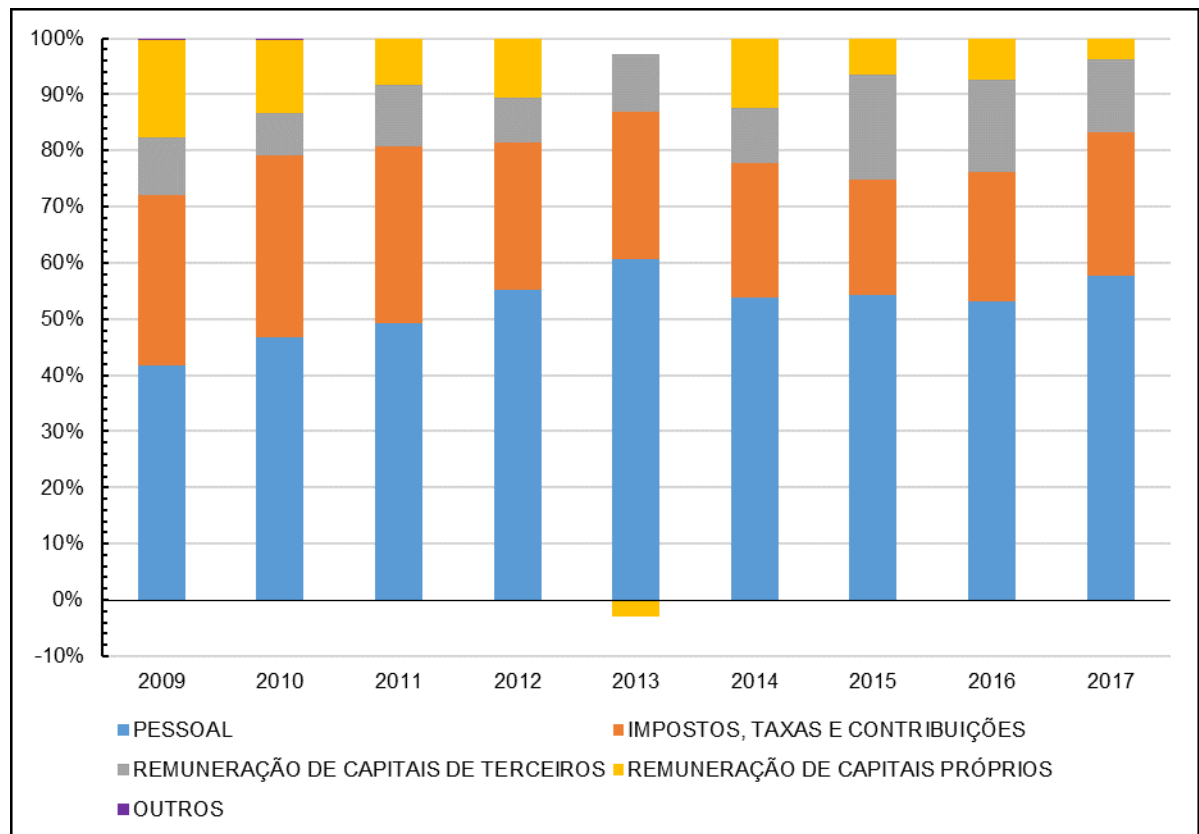
Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Computadores e Equipamentos; Programas e Serviços (B3, 2018).

Tabela 23: Distribuição do valor adicionado – Tecnologia da Informação

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	41,85%	46,79%	49,30%	55,12%	64,43%	53,84%	54,19%	53,16%	57,61%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	30,22%	32,36%	31,45%	26,21%	27,91%	23,87%	20,55%	22,98%	25,75%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	10,15%	7,53%	10,89%	8,05%	10,77%	9,79%	18,69%	16,54%	12,85%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	17,52%	12,93%	8,36%	10,62%	-3,11%	12,50%	6,57%	7,32%	3,79%
OUTROS	0,25%	0,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 18: Distribuição do valor adicionado – Tecnologia da Informação



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O menos onerado em termos de remuneração de capitais de terceiros, o setor de Tecnologia da Informação remunera sua força de trabalho com mais de 50% do valor adicionado produzido. Houve prejuízos em 2013, mas o quadro se manteve estável de 2014 a 2017.

4.2.9. Setor de Telecomunicações

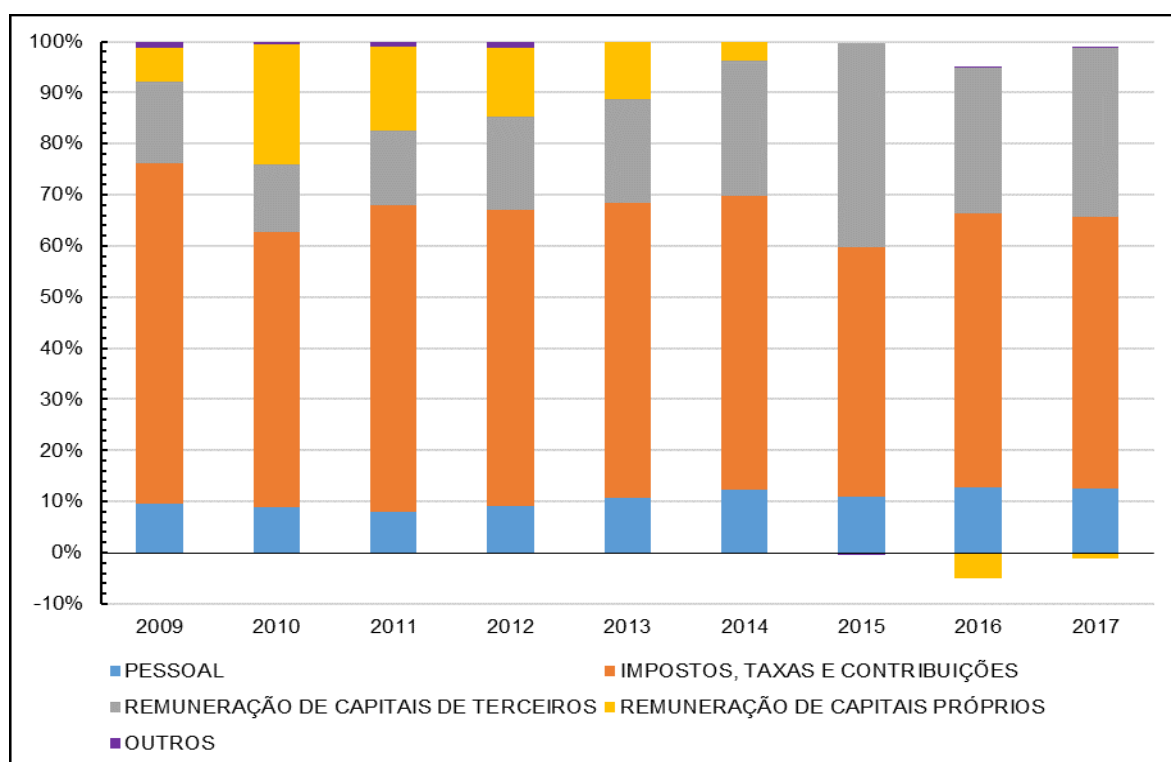
Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende apenas empresas do segmento de Telecomunicações (B3, 2018).

Tabela 24: Distribuição do valor adicionado – Telecomunicações

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	9,53%	8,86%	7,96%	9,18%	10,79%	12,34%	11,05%	14,13%	12,92%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	66,54%	53,96%	59,97%	57,99%	57,71%	57,36%	48,94%	59,67%	54,38%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	16,12%	13,18%	14,64%	18,18%	20,13%	26,60%	40,23%	31,84%	33,96%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	6,66%	23,44%	16,48%	13,38%	11,37%	3,70%	-0,22%	-5,64%	-1,27%
OUTROS	1,15%	0,56%	0,95%	1,28%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 19: Distribuição do valor adicionado – Telecomunicações



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Com uma distribuição média de valor adicionado na forma de impostos de 57,39%, o setor de telecomunicações só não é menos tributado que o setor de Petróleo e Gás. Aliado ao endividamento crescente, a distribuição de valor adicionado para a força de trabalho é percentualmente ínfima em relação a outros setores. A falta de capital próprio em um setor que atende demandas referentes à infraestrutura, altamente dependente de investimentos, é digna de alarme.

4.2.10. Setor de Utilidade Pública

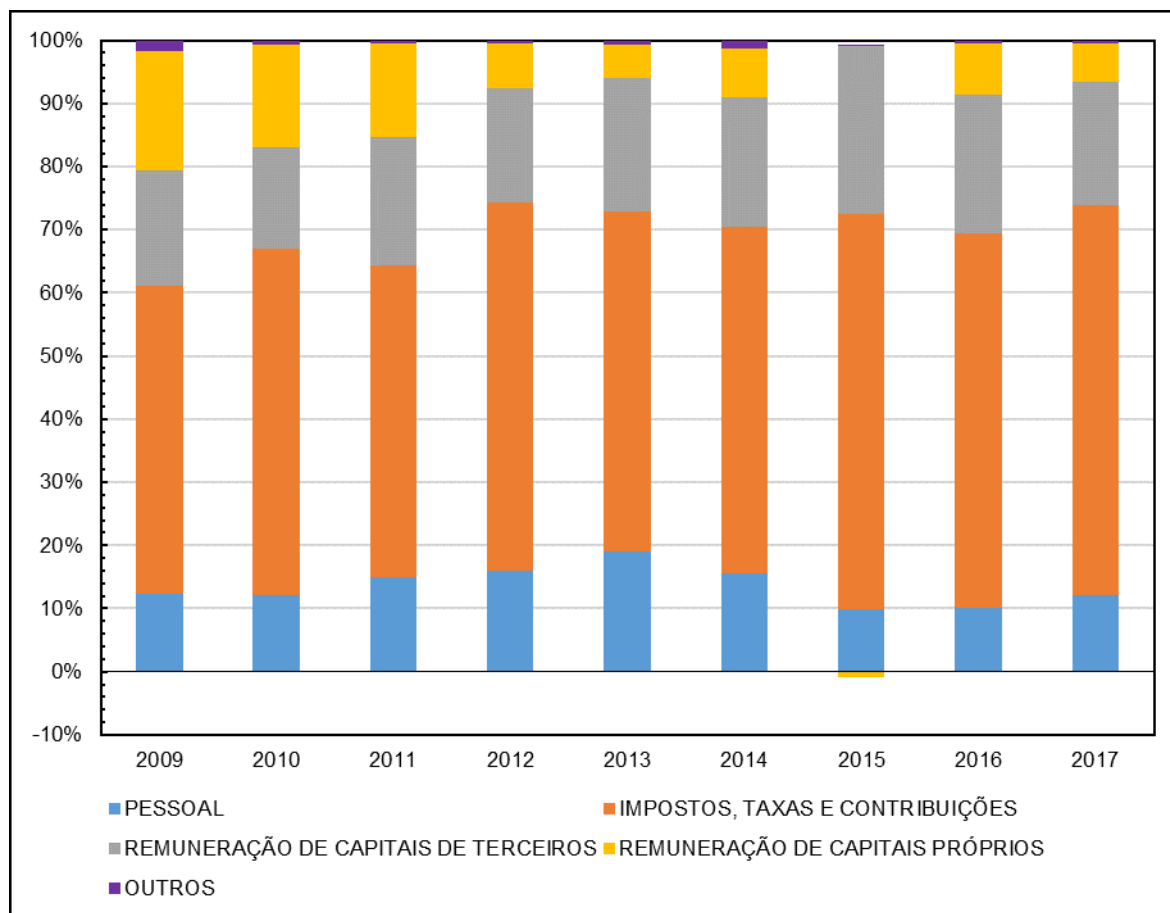
Segundo os critérios de classificação da B3, esse setor compreende empresas dos segmentos Água e Saneamento; Energia Elétrica; Gás (B3, 2018).

Tabela 25: Distribuição do valor adicionado – Utilidade Pública

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PESSOAL	12,37%	12,21%	14,89%	15,89%	19,11%	15,66%	10,07%	10,15%	12,15%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	48,82%	54,84%	49,36%	58,43%	53,69%	54,74%	63,67%	59,25%	61,84%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	18,23%	15,99%	20,48%	18,12%	21,19%	20,62%	26,98%	21,89%	19,38%
REMUNERAÇÃO DE CAPITAIS PRÓPRIOS	18,86%	16,28%	14,73%	7,04%	5,22%	7,70%	-0,82%	8,14%	6,05%
OUTROS	1,73%	0,68%	0,55%	0,52%	0,78%	1,28%	0,10%	0,57%	0,58%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Figura 20: Distribuição do valor adicionado – Utilidade Pública



Fonte: Dados da pesquisa (2018)

O setor de Utilidade Pública, como o próprio nome especifica, engloba empresas do setor elétrico, saneamento básico, tratamento e distribuição de água e similares. São empresas públicas em grande parte das observações, sujeitas ao controle da administração pública.

A administração mantém seu controle sobre a alegação de que são empresas de atividade considerada estratégica, e que seu controle não deve estar em mãos particulares, onde interesses pessoais poderiam prevalecer sobre os comuns.

A visível contradição encontra-se na tributação a que essas empresas são submetidas. Em situação análoga aos setores de Petróleo e Gás e Telecomunicações, quase dois terços do valor adicionado é distribuído ao Estado na forma de impostos, e essas empresas deixam de investir diretamente nas melhorias que o próprio Estado se vê posteriormente obrigado a realizar, a um custo maior.

As recentes intervenções no setor elétrico (BARBOSA FILHO, 2017) agravaram a situação de endividamento, o que aliado ao ônus tributário, torna essas entidades incapazes de reinvestir em sua atividade fim.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Esse estudo teve como objetivo descrever, ainda que de forma breve, a geração e distribuição de valor adicionado pelas empresas registradas na CVM em um corte temporal de 2009 a 2017.

Dentro de suas limitações, descritas na metodologia, nossa crença é de que os resultados encontrados e descritos ao longo dessa obra respondem de forma satisfatória à questão proposta.

Ao longo do período observado, os dados globais indicaram uma participação média nas receitas das Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços da ordem de 76,90%. O setor Financeiro e Outros, que representou em média 27,39% do total de empresas listadas na B3, contribuiu em média com 17,43% da formação das receitas globais através dos Serviços de Intermediação Financeira.

Os Insumos Adquiridos de Terceiros foram compostos por 56,57% de Custos de Produtos, Mercadorias e Serviços, seguidos de 31,09% de Materiais, Energia e Serviços de Terceiros.

Destaca-se no perfil da composição da distribuição de Valor Adicionado global, a distribuição média de 40,92% da riqueza produzida para o governo (participação superior à tributação média do PIB nacional).

Os efeitos da crise econômica de 2014/2017 são notáveis nas análises globais, nas participações setoriais, no todo global e setoriais, observando-se um aumento do endividamento provocado pela remuneração crescente de capitais de terceiros, pela diminuição da remuneração de capitais próprios na maioria e ainda pelo incremento da oneração tributária.

Onde ocorreram resultados positivos, o perfil global de distribuição da riqueza aos capitais próprios sugere uma política de reinvestimento de quase 60% da riqueza destinada a esse grupo. Os setores de Petróleo e Gás, Telecomunicações e Utilidade Pública não acompanharam esse desempenho global, ficando por demais onerados na distribuição de riqueza, em especial pelo governo e capitais de terceiros.

Uma vez que a quantidade de dados é volumosa e a análise realizada é perfunctória, ficam as seguintes sugestões para estudos posteriores e providências a serem tomadas:

- Submeter os dados obtidos para esta pesquisa a um tratamento e análise estatístico, com o intuito de se obterem descrições mais detalhadas, melhorando o entendimento acerca do conjunto de informações;
- Investigar as variações anômalas encontradas e obter explicações sobre as suas causas.

Quanto ao *software* desenvolvido, nossas sugestões para aprimoramento são as seguintes:

- Obter um registro de patente do *software* desenvolvido;
- Aprimorar os algoritmos de coleta de dados criados;
- Desenvolver uma plataforma para que outros pesquisadores tenham acesso aos dados formatados, incluindo nesta plataforma ferramentas estatísticas, geração de gráficos e arquivos que possam ser exportados para outras plataformas;
- Estender os mecanismos de coleta a outros provedores de informação similar, nacionais e internacionais, como B3, *Securities Exchange Comission*, *Frankfurter Wertpapierbörse*, permitindo o cruzamento de dados e comparações entre companhias.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACCOUNTING STANDARDS STEERING COMMITTEE (London). The Corporate Report: A Discussion Paper Published for Comment. 1975. Disponível em: <<https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporate-governance/corporate-report.ashx?la=en>>. Acesso em: 01 set. 2018.

ARNOLD, Glen. Corporate Financial Management. London: Financial Times Management, 1998. 1050 p. ISBN 0-273-63078-4.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. Estudos Avançados, São Paulo, v. 31, n. 89, p.51-60, abr. 2017. Trienal. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>. ISSN 1806-9592. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-

40142017000100051>. Acesso em: 06 nov. 2018.

BELLI, Márcio Marcelo; POKER JUNIOR, Johan Hendrik; MILANI FILHO, Marco Antonio Figueiredo. Analysis of the generation and distribution of wealth among companies from different sectors in Brazil. BMR: Business Management Review, United Kingdom, v. 4, n. 7, p.144-157, Feb. 2015. ISSN 2047-0398.

BEUREN, Ilse Maria et al (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 200 p. Colaboradores Ilse Maria Beuren, André Andrade Longaray, Fabiano Maury Raupp, Marco Aurélio Batista de Souza, Romualdo Douglas Colauto e Rosimere Alves de Bona Porton. ISBN 978-85.224-4391-8.

BRAGA, Paulo de Tarso Silva. Demonstração do valor adicionado (DVA): um estudo comparativo do perfil de distribuição de riqueza pelas empresas estatais e privadas do Brasil. 2008. 98 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Contabilidade, Programa Multiinstitucional e Interregional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2008. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/33530645.pdf>>. Acesso em: 02 set. 2018.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO S.A. (B3) (São Paulo). Classificação Setorial. 2018. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/>. Acesso em: 30 out. 2018.

BRASIL. Lei no 11.638, de 21 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 28 dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 02 set. 2018.

BRASIL. Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Diário

Oficial da União, 9 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 25 out. 2018.

BRASIL. Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 02 set. 2018.

BRASIL. Projeto de Lei no 2.653, de 25 de março de 1992. Institui a obrigatoriedade de elaboração de demonstração do valor adicionado e dá outras providências. Brasília, DF, 03 nov. 1992. p. 1-28. PLS no 54/91. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=22F4D48FA89121EBEC60D4CB9B488751.node2?codteor=1139978&filename=Avulso+-PL+2653/1992>. Acesso em: 16 out. 2018.

BROWN, Stephen; LO, Kin; LYS, Thomas. Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, v. 28, n. 2, p.83-115, Dec. 1999. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00023-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00023-3). ISSN 0165-4101. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410199000233>>. Acesso em: 04 nov. 2018.

CHIELLA, Felipe Cesar. Software para Extração de Dados da Comissão de Valores Mobiliários. Versão 0.1 Alpha. Florianópolis: [s.n.], 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Rio de Janeiro). Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº002/2010. 2010. Programa para preenchimento e envio do Formulário Cadastral. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0110.html>>. Acesso em: 01 nov. 2018

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação CVM no 557, de 12 de novembro de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Demonstração do Valor Adicionado. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial da União, 17 nov. 2008. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0500/deli557.html>>. Acesso em:

22 out. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM no 480, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Rio de Janeiro, RJ: Comissão de Valores Mobiliários, Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 20 out. 2018.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (Brasília). Pronunciamento Técnico CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado (DVA). 2008. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/175_CPC_09.pdf>. Acesso em: 22 out. 2018.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC no 1.055/05, de 7 de outubro de 2005. Cria o COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – (CPC), e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 24 out. 2005. Disponível em: <http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/Res_1055.pdf>. Acesso em: 24 out. 2018.

COSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 14, Edição Comemorativa, p.07-29, out. 2003. Quadrimestral. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s1519-70772003000400001>.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. Demonstração contábil do valor adicionado - DVA: um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários. 2002. 255 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-04072006-110008/>>. Acesso em: 03 nov. 2018.

DOLABELLA, Maurício Melo. Demonstração do valor adicionado: a avaliação do

desempenho econômico das empresas pela contabilidade social. Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p.46-55, fev. 1992. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/40>>. Acesso em: 22 out. 2018.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard. Macroeconomics. 11. ed. New York: McGraw-hill, 2011. 657 p. (The McGraw-Hill Series Economics). ISBN 978-0-07-337592-2.

EILAM, Eldad. Reversing: secrets of reverse engineering. Indianapolis: Wiley, 2005. 620 p. ISBN 978-0-7645-7481-8.

FROYEN, Richard T.. Macroeconomia. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. 635 p. Tradução de Esther E. H. Herskovitz e Cecília C. Bartalotti. ISBN 978-85-020-2770-1.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS (FIECAFI) (São Paulo). Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA) da Universidade de São Paulo (USP). Projeto Exame: Melhores e Maiores. 2018. Disponível em: <<http://www.fiecafi.org/Consultoria/maiores.html>>. Acesso em: 31 out. 2018.

GALLIZO, José-Luis; MC LEAY, Stuart. Algunas observaciones sobre la contabilidad del valor añadido en los informes anuales de compañías y bancos. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Madrid, p. 503-511. abr./jun. 1989.

GARCIA COSTA, Cássio Henrique; CAMPOS, Renato Silvério; DE CASTRO JÚNIOR, Luiz Gonzaga. Sensibilidade das políticas monetária, fiscal e cambial no combate à inflação no brasil. RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia, [S.l.], v. 15, n. 1, p. 115-136, mar. 2016. ISSN 2179-4936. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race/article/view/7597>>. Acesso em: 06 Nov. 2018.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas,

2002. 175 p. ISBN 85-224-3169-8.

GIVEN, Lisa Mae (Org.). The Sage encyclopedia of qualitative research methods. Thousand Oaks: Sage Publications, 2008. 1043 p. ISBN 978-1-4129-4163-1.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (Amsterdam). About GRI. 2018. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/information/about-gri>>. Acesso em: 04 nov. 2018.

GUESSER, Ana Paula Günther; FEDRIGO, Juliana; EINSWEILLER, André Carlos. Demonstração do Valor Adicionado: a evolução e a distribuição da riqueza das empresas catarinenses listadas na BM&FBovespa. Revista Ambiente Contábil, Natal, v. 10, n. 1, p.200-222, 9 jan. 2018. Semestral. Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN. <http://dx.doi.org/10.21680/2176-9036.2018v10n1id11276>. Disponível em: <<https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/11276>>. Acesso em: 25 out. 2018.

HALLER, Axel; STOLOWY, Hervé. Value Added in financial accounting: a comparative study between Germany and France. [1999]. Disponível em: <https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/stolowy/acces_anonyme/recherche/published%20articles/value%20added.pdf>. Acesso em: 03 nov. 2018.

HALLER, Axel; VAN STADEN, Chris J.. The value added statement: an appropriate instrument for Integrated Reporting. Accounting, Auditing & Accountability Journal, United Kingdom, v. 27, n. 7, p.1190-1216, 27 ago. 2014. Emerald. <http://dx.doi.org/10.1108/aaaj-04-2013-1307>.

HALLER, Axel; VAN STADEN, Chris J.; LANDIS, Cristina. Value Added as part of Sustainability Reporting: Reporting on Distributional Fairness or Obfuscation? Journal of Business Ethics, Dordrecht, v. 152, n. 3, p.763-781, 8 out. 2016. Springer Nature America, Inc. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-016-3338-9>. ISSN 1573-0697. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs10551-016-3338-9>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

HAROLD, Elliotte Rusty. XMLTM Bible. Foster City: IDG Books Worldwide, 1999.

996 p. ISBN 0-7645-3236-7.

IBASE (Rio de Janeiro). Balanço Social, dez anos: o desafio da transparência. Rio de Janeiro: Ibase, 2008. 49 p. ISBN 978-85-89447-17-1. Coordenação de Ciro Torres. Disponível em: <<http://ibase.br/pt/download/8518/>>. Acesso em: 19 out. 2018.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES (London). Knowledge guide to UK accounting standards: An overview of the history and development of UK accounting standards and information on how you can obtain the current standards. [2018]. Disponível em: <<https://www.icaew.com/library/subject-gateways/accounting-standards/knowledge-guide-to-uk-accounting-standards#timeline>>. Acesso em: 02 set. 2018.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (London). International Financial Reporting Standards Foundation. Conceptual Framework for Financial Reporting. 2018.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (London). The International Framework. 2008. Disponível em: <<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>>. Acesso em: 03 nov. 2018.

KLÖPPEL, Fábio; SCHNORRENBURGER, Darci; LUNKES, Rogério João. Análise da Geração e Distribuição da Riqueza Originada pelas Empresas que compõem o Ibovespa por Meio da DVA. Revista Catarinense da Ciência Contábil, Florianópolis, v. 12, n. 34, p.23-39, 30 mar. 2013. Revista Catarinense da Ciência Contábil. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v12n34p23-39>. Disponível em: <<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/1518>>. Acesso em: 14 out. 2018.

LUCA, Márcia Martins Mendes de et al. Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2009. 163 p.

LUCA, Márcia Martins Mendes de. A contribuição da Demonstração do Valor Adicionado no processo de mensuração do PIB e em algumas análises macroeconômicas. 1996. 152 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

MACHADO, Esmael Almeida et al. Destinação de riqueza aos empregados no Brasil: comparação entre empresas estatais e privadas do setor elétrico (2004-2007). Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 20, n. 50, p.110-122, ago. 2009. Quadrimestral. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s1519-70772009000200008>.

MACHADO, Márcio André Veras; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; MACHADO, Márcia Reis. Análise da Relevância do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado Brasileiro de Capitais. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 26, n. 67, p.57-69, abr. 2015. Quadrimestral. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201512240>. ISSN 1808-057X.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 371 p. ISBN 978-85-224-5692-5.

MCLEAY, Stuart. Value added: A comparative study. Accounting, Organizations and Society, [s. L.], v. 8, n. 1, p.31-56, jan. 1983. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682\(83\)90013-2](http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682(83)90013-2). Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0361368283900132?via%3Dihub>> . Acesso em: 03 set. 2018.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Portaria no 327, de 11 de julho de 1977. Regimento Interno da Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 12 jul. 1977. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/PortariaMF-327-77-regimento-da-cvm.pdf>>. Acesso em: 25 out. 2018.

MIRANDA, Luiz Carlos et al. Análise Financeira da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro. Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, v. 13, n. 3, p.71-92, dez. 2002. Quadrimestral. Disponível em:

<<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/205>>.

Acesso em: 01 nov. 2018.

MORLEY, Michael F.. The Value Added Statement in Britain. The Accounting Review, Lakewood Ranch, v. 54, n. 3, p.618-629, jul. 1979. Bimonthly.

NOSSA, Silvania Neris; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo; FIÓRIO, Simone Luiza. Uma abordagem epistemológica da pesquisa contábil sobre Balanço Social e Demonstração do Valor Adicionado. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade: REPeC, Brasília, v. 1, n. 2, p.71-93, 11 dez. 2008. Trimestral. ABRACICON: Academia Brasileira de Ciências Contábeis. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v1i2.10>. ISSN 1981-8610. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/repec/article/view/10>>. Acesso em: 24 nov. 2018.

RIAHI-BELKAOUI, Ahmed. Wealth and Value Added: Reporting, Analysis, Prediction, and Taxation. Chicago: Createspace Independent Publishing Platform, 2010. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Ahmed_Riahi-Belkaoui/publication/308052419_Wealth_and_Value_Added/links/57d8320f08ae601b39af9cda.pdf>. Acesso em: 02 set. 2018.

RICHARDSON, Roberto Jarry. Pesquisa social: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 334 p. Colaborador José Augusto de Souza Peres et al. ISBN 978-85-224-2111-4.

RICHARTZ, Fernando. Fatores explicativos para o comportamento assimétrico dos custos das empresas brasileiras. 2016. 157 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2016.

RICHARTZ, Fernando. O comportamento dos custos das empresas brasileiras

listadas na BM&FBOVESPA entre 1994 e 2011. 2013. 91 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013. Disponível em: <<https://sucupira.capes.gov.br/sucupira/public/consultas/coleta/trabalhoConclusao/viewTrabalhoConclus>>. Acesso em: 29 out. 2018.

RODRIGUES JÚNIOR, Manuel Salgueiro. A DVA como Instrumento para Mensuração da Relação Custo-Benefício na Concessão de Incentivos Fiscais: Um Estudo de Casos. 2003. 164 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-30082004-145853/>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

SAMUELSON, Paul Anthony; NORDHAUS, William Dawbney. Economics. 19. ed. New York: Mcgraw-hill/Irwin, 2010. 702 p. ISBN 978-0-07-351129-0.

SANTOS, Ariovaldo dos. Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a DVA. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007. 268 p. ISBN 978-85-224-4765-7.

SANTOS, Ariovaldo dos; HASHIMOTO, Hugo. Demonstração do valor adicionado: algumas considerações sobre carga tributária. RAUSP: Revista de Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 38, n. 2, p.153-164, abr./jun. 2003. Trimestral. ISSN 1984-6142. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/16726/demonstracao-do-valor-adicionado--algumas-consideracoes-sobre-carga-tributaria>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

SCARPIN, Jorge Eduardo et al. Valor Adicionado e Lucratividade das Empresas Listadas na Revista Exame Maiores e Melhores no Período de 2007-2010. Revista Evidenciação Contábil & Finanças, João Pessoa, v. 2, n. 2, p.4-23, 31 ago. 2014. Quadrimestral. Portal de Periódicos UFPB. <http://dx.doi.org/10.18405/recfin20140201>. ISSN 2318-1001. Disponível em: <<http://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/19351/11311>>. Acesso em: 31 out. 2018.

SIQUEIRA, José Ricardo Maia de. DVA: Vantagens e limitações de seu uso como instrumento de avaliação da estratégia social corporativa. RIIC: Revista Digital del Instituto International de Costos, Montevideo, n. 1, p.117-140, ene./jun 2007. Semestral. ISSN 1646-6896. Disponível em: <http://www.revistaic.org/articulos/num1/articulo5_esp.pdf>. Acesso em: 03 nov. 2018.

SILVA, Ana Paula Ferreira da et al. A Demonstração de Valor Adicionado como alternativa de medição do desempenho gerencial: um estudo comparativo entre demonstrações nacionais e internacionais. In: SEMINÁRIO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 1., 2001, São Paulo. Anais do 1º Seminário USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade: EAC/FEA/USP, 2001. p. 1 - 13. Disponível em: <<https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos12001/>>. Acesso em: 24 nov. 2018.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; MORAES, Pêrsio Belluomini. Uso da Demonstração do Valor Adicionado – DVA, como ferramenta de medição da carga tributária no Brasil. eGesta: Revista Eletrônica de Gestão de Negócios, Santos, v. 4, n. 1, p.1-32, jan./mar. 2008. Trimestral. ISSN 1809-0079. Disponível em: <<https://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/136.pdf>>. Acesso em: 31 out. 2018.

VAN STADEN, Chris J. . The Value Added Statement: Bastion of Social Reporting or Dinosaur of Financial Reporting? SSRN Electronic Journal, United States, p.1-15, 2004. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.611302>.

VAN STADEN, Chris J.. Aspects of the Motivation for Voluntary Disclosures: Evidence from the Publication of Value Added Statements in an Emerging Economy. SSRN Electronic Journal, United States, p.1-20, 2004. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.611321>.

WINK, Eduardo. A distribuição de riqueza ao capital e ao trabalho em entidades brasileiras por meio da demonstração do valor adicionado - DVA - no período de

2008 a 2012. 2014. 164 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2014.